



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Luglio 2017

3 | 2017



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 3 / 2017
Luglio

Le altre pubblicazioni economiche della Banca d'Italia sono le seguenti:

Relazione annuale

Un resoconto annuale dei principali sviluppi dell'economia italiana e internazionale

Rapporto sulla stabilità finanziaria

Un'analisi semestrale dello stato del sistema finanziario italiano

Economie regionali

Una serie di analisi sull'economia delle regioni italiane

Temi di discussione (Working Papers)

Collana di studi economici, empirici e teorici

Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)

Una miscellanea di studi su tematiche di particolare rilevanza per l'attività della Banca d'Italia

Newsletter sulla ricerca economica

Un aggiornamento sulle ricerche e sui convegni recenti

Quaderni di storia economica

Collana di analisi storica dell'economia italiana

Queste pubblicazioni sono disponibili su internet all'indirizzo www.bancaditalia.it
oppure in formato cartaceo presso la Biblioteca (Via Nazionale 91, 00184 Roma) e presso le Filiali della Banca d'Italia

© **Banca d'Italia, 2017**

Per la pubblicazione cartacea: autorizzazione del Tribunale di Roma n. 290 del 14 ottobre 1983

Per la pubblicazione telematica: autorizzazione del Tribunale di Roma n. 9/2008 del 21 gennaio 2008

Direttore responsabile

Eugenio Gaiotti

Comitato di redazione

Fabio Buseti e Emidio Coccozza (coordinamento), Andrea Alivernini, Emmanuele Bobbio, Sara Cecchetti, Cristina Conflitti, Nicola Curci, Lucia Esposito, Claudia Maurini, Maria Lisa Rodano

Daniela Falcone, Valentina Memoli e Silvia Mussolin (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Laura Bartiloro, Simone Emiliozzi, Alessandro Mistretta, Stefano Piersanti, Sergio Santoro

Indirizzo

Via Nazionale 91, 00184 Roma - Italia

Telefono

+39 0647921

Sito internet

<http://www.bancaditalia.it>

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte

ISSN 0393-2400 (stampa)

ISSN 2280-7632 (online)

Aggiornato con i dati disponibili al 7 luglio 2017, salvo diversa indicazione

Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

INDICE

LA SINTESI	5
1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	
1.1 Il ciclo internazionale	7
1.2 L'area dell'euro	10
1.3 I mercati finanziari internazionali	12
2 L'ECONOMIA ITALIANA	
2.1 La fase ciclica	15
2.2 Le imprese	17
2.3 Le famiglie	23
2.4 La domanda estera e la bilancia dei pagamenti	25
2.5 Il mercato del lavoro	26
2.6 La dinamica dei prezzi	28
2.7 Le banche	30
2.8 Il mercato finanziario	36
2.9 Le prospettive	37
DOCUMENTAZIONE STATISTICA	45

INDICE DEI RIQUADRI

L'attività economica nel secondo trimestre del 2017 sulla base degli indicatori congiunturali	16
Gli investimenti delle imprese italiane nell'indagine trimestrale sulle aspettative di inflazione e crescita	18
L'indagine annuale della Banca d'Italia sulle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi privati non finanziari	19
La crescita della produttività, l'accumulazione e il progresso tecnico in Italia	21
L'offerta e la domanda di credito	32
Le ipotesi sottostanti allo scenario macroeconomico	38

AVVERTENZE

Le elaborazioni, salvo diversa indicazione, sono eseguite dalla Banca d'Italia; per i dati dell'Istituto si omette l'indicazione della fonte.

Segni convenzionali:

- il fenomeno non esiste;
 - il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;
 - .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato;
 - :: i dati sono statisticamente non significativi;
 - () i dati sono provvisori.
-

LA SINTESI

La crescita mondiale si rafforza ma permangono rischi

La ripresa dell'economia mondiale si sta consolidando. Gli scambi commerciali, sostenuti dall'andamento degli investimenti nella maggior parte delle economie, sono in accelerazione dalla fine del 2016. Nei mercati finanziari la volatilità si colloca su valori molto bassi. Resta tuttavia elevata l'incertezza sulle politiche economiche a livello globale, che potrebbe avere ripercussioni negative sulle valutazioni degli investitori. Negli Stati Uniti non sono ancora stati definiti i tempi e i dettagli delle misure di espansione fiscale annunciate all'inizio dell'anno. Eventuali iniziative di protezione commerciale potrebbero ripercuotersi sugli scambi internazionali.

I tassi di interesse a lungo termine si mantengono su livelli contenuti

Dopo avere registrato un calo generalizzato nei mesi primaverili, dall'ultima settimana di giugno i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi avanzati sono risaliti, pur rimanendo su livelli contenuti, riflettendo anche il consolidarsi di attese di condizioni monetarie meno accomodanti negli Stati Uniti e i segnali di rafforzamento dell'attività economica nell'area dell'euro. In quest'ultima si sono ridotti i premi per il rischio sovrano, anche in seguito all'esito delle elezioni francesi.

Nell'area dell'euro la crescita si consolida ma l'inflazione resta debole

Nell'area dell'euro le ultime indicazioni sono contrastanti: si sono accentuati i segnali favorevoli sulla crescita dell'attività economica, mentre l'inflazione è tornata a sorprendere al ribasso rispetto alle attese dei mesi scorsi. Il Consiglio direttivo della BCE ritiene che mantenere un grado elevato di accomodamento monetario resti necessario per assicurare un aggiustamento durevole dell'inflazione verso l'obiettivo.

In Italia l'attività economica riprende vigore...

Secondo nostre stime la crescita del PIL in Italia, rivista al rialzo dall'Istat nel primo trimestre, è proseguita nei mesi primaverili, attestandosi attorno allo 0,4 per cento. Il prodotto dovrebbe aver tratto beneficio dall'andamento favorevole nel settore dei servizi, in linea con le indicazioni provenienti dalle imprese, e dalla ripresa del valore aggiunto dell'industria, dopo il calo temporaneo registrato all'inizio dell'anno.

...e si rafforza l'accumulazione

Nei sondaggi della Banca d'Italia le imprese si dichiarano più ottimiste circa la situazione economica generale; i giudizi sulle condizioni per investire sono migliorati in tutti i comparti. Le imprese segnalano inoltre che l'accumulazione di capitale, indebolitasi nel primo trimestre, si sarebbe riavviata in primavera, e ne prefigurano un'accelerazione nella seconda metà del 2017. Le informazioni congiunturali sono anche coerenti con una prosecuzione della crescita della spesa delle famiglie nei mesi più recenti.

L'avanzo del conto corrente riduce la posizione debitoria netta con l'estero

Nella prima parte dell'anno le esportazioni hanno continuato a espandersi, in misura più accentuata nei mercati esterni alla UE. Le prospettive sugli ordini esteri si confermano favorevoli. L'avanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti si mantiene elevato (al 2,6 per cento del PIL) e contribuisce alla decisa riduzione della posizione debitoria netta del Paese con l'estero, scesa al 13,5 per cento del prodotto.

L'occupazione aumenta

Nel primo trimestre è proseguita la crescita dell'occupazione e delle ore lavorate, nonostante il venir meno degli incentivi alle nuove assunzioni a tempo indeterminato. I dati preliminari della Rilevazione sulle forze di lavoro indicano

che nella media dei mesi di aprile e maggio il numero degli occupati è ulteriormente salito, dello 0,2 per cento sul bimestre precedente. Nei mesi invernali le retribuzioni contrattuali del settore privato hanno continuato ad aumentare in misura modesta (0,5 per cento rispetto a un anno prima); quelle di fatto sono cresciute a un ritmo superiore, coerentemente con il miglioramento ciclico.

L'inflazione è salita lievemente ma la dinamica di fondo rimane contenuta

Nella media del secondo trimestre l'inflazione al consumo in Italia è salita lievemente, risentendo in particolare dell'andamento dei prezzi dei beni energetici regolamentati. In giugno tuttavia, secondo i dati provvisori, era ancora poco sopra l'1 per cento. Anche la dinamica di fondo rimane contenuta. Famiglie e imprese hanno rivisto al rialzo le aspettative di inflazione, ma non se ne attendono un rafforzamento significativo nei prossimi dodici mesi rispetto agli attuali livelli.

Prosegue una modesta espansione del credito

L'espansione del credito erogato al settore privato non finanziario è sostenuta dai prestiti alle famiglie. L'andamento dei finanziamenti alle aziende resta differenziato tra settori e dimensione di impresa. I prestiti sono in deciso aumento nei servizi, crescono lievemente nella manifattura, continuano a contrarsi nelle costruzioni. La qualità del credito migliora ulteriormente, grazie alla più favorevole fase congiunturale. I crediti deteriorati si riducono; per i gruppi classificati come significativi il tasso di copertura, pari al 52,8 per cento alla fine del primo trimestre, è superiore di circa otto punti percentuali rispetto a quello medio delle principali banche europee.

È stata data soluzione alle situazioni di crisi di alcuni intermediari

Il 25 giugno le autorità italiane, in pieno accordo con quelle europee, hanno varato con il sostegno pubblico un'ordinata liquidazione di Veneto Banca e di Banca Popolare di Vicenza, con modalità tali da preservare la continuità dei rapporti economici esistenti e attenuare gli effetti sul tessuto produttivo. Azionisti e detentori di obbligazioni subordinate hanno concorso all'assorbimento delle perdite; non è stato invece applicato il bail-in, che

avrebbe coinvolto anche le obbligazioni senior e, per la quota eccedente 100.000 euro, i depositi; sono previste modalità di ristoro per i possessori di obbligazioni subordinate diversi dagli investitori professionali. Il 4 luglio inoltre si è concluso l'iter per l'accesso di Banca Monte dei Paschi di Siena alla ricapitalizzazione precauzionale, in linea con le norme europee.

Le proiezioni indicano un rafforzamento della crescita in Italia...

Secondo le proiezioni presentate in questo Bollettino, il PIL dell'Italia dovrebbe aumentare dell'1,4 per cento quest'anno, dell'1,3 il prossimo e dell'1,2 nel 2019. Rispetto alle stime dello scorso gennaio, la crescita è stata rivista ampiamente al rialzo, riflettendo l'accelerazione dell'attività economica di inizio anno, nonché sviluppi più favorevoli della domanda estera e dei mercati delle materie prime energetiche. Gli investimenti al netto delle costruzioni si espanderebbero più del prodotto, grazie alle condizioni finanziarie favorevoli e alle agevolazioni fiscali. L'inflazione al consumo resterebbe modesta: sarebbe pari all'1,4 per cento quest'anno e all'1,1 il prossimo; nel 2019 salirebbe all'1,6, per effetto di una moderata accelerazione delle retribuzioni.

...che riflette condizioni monetarie espansive

Il quadro macroeconomico incorpora le attese di mercato di un aggiustamento graduale dei tassi di interesse a lungo termine e condizioni del credito nel complesso distese, coerentemente con l'ipotesi che non si verifichino particolari tensioni nel sistema finanziario, né episodi di significativo aumento della volatilità e dei premi per il rischio.

Restano rischi al ribasso

Queste proiezioni di crescita sono soggette a rischi prevalentemente al ribasso: alle incertezze associate ai mercati finanziari si accompagnano quelle connesse con l'evoluzione delle politiche economiche e commerciali a livello globale. Per l'inflazione rischi al ribasso potrebbero derivare da una dinamica salariale più contenuta di quanto prefigurato, mentre l'evoluzione dei prezzi delle materie prime energetiche nel prossimo futuro continua a essere caratterizzata da un'elevata incertezza.

1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

1.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

Il ciclo economico internazionale si sta rafforzando; l'accelerazione degli investimenti nella maggior parte delle economie spinge gli scambi commerciali, in decisa ripresa dalla fine del 2016. Le prospettive di crescita globale a medio termine sono nel complesso favorevoli, ma permangono significativi rischi al ribasso, legati all'incertezza sulle politiche economiche e al perdurare di tensioni geopolitiche.

Si consolida la crescita dell'economia mondiale

La ripresa economica è proseguita nelle economie avanzate (tav. 1). Negli Stati Uniti, dopo un rallentamento nel primo trimestre,

le indicazioni più recenti segnalano un rafforzamento della crescita, guidato dalla domanda interna; nel Regno Unito gli indici PMI continuano a segnalare una sostanziale tenuta dell'economia, nonostante la perdurante incertezza connessa con la Brexit (fig. 1). In Giappone gli indicatori

Tavola 1

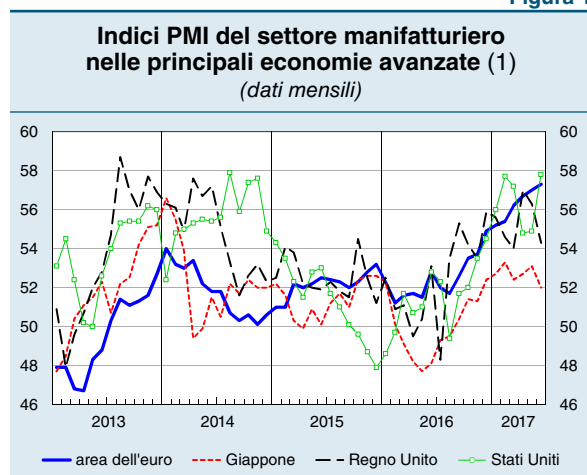
Crescita del PIL e inflazione (punti percentuali)

VOCI	Crescita del PIL			Inflazione (1)
	2016	2016 4° trim.	2017 1° trim.	maggio 2017
Paesi avanzati (2)				
Giappone	1,0	1,4	1,0	0,4
Regno Unito	1,8	2,7	0,9	2,9
Stati Uniti	1,6	2,1	1,4	1,9
Paesi emergenti (3)				
Brasile	-3,6	-2,5	-0,4	3,6
Cina	6,7	6,8	6,9	1,5
India	7,9	7,0	6,1	2,2
Russia	-0,2	0,3	0,5	4,1

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Dati mensili sull'indice dei prezzi al consumo. – (2) Dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno. – (3) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente.

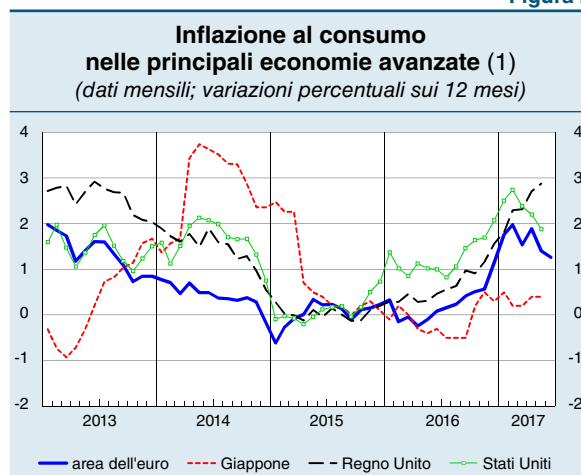
Figura 1



Fonte: Markit, ISM e Thomson Reuters Datastream.

(1) Indici di diffusione desunti dalle valutazioni dei responsabili degli acquisti (PMI) e relativi all'attività economica nel settore manifatturiero.

Figura 2



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito, prezzi al consumo armonizzati.

congiunturali prefigurano un consolidamento dell'attività economica.

Nei paesi emergenti il quadro è rimasto nel complesso positivo. In Cina la crescita si è rafforzata all'inizio dell'anno, grazie all'espansione fiscale e alla ripresa della domanda estera; nei prossimi trimestri l'incremento del prodotto dovrebbe rallentare gradualmente, in linea con il profilo delineato dalle autorità per riassorbire gli squilibri economici e finanziari esistenti.

L'inflazione si mantiene modesta L'inflazione al consumo è lievemente scesa nelle principali economie avanzate (fig. 2); negli Stati Uniti in maggio si è riportata al di sotto del 2 per cento. Fa eccezione il Regno Unito, dove la Banca d'Inghilterra prevede che rimanga per qualche tempo al di sopra dell'obiettivo, anche per effetto del deprezzamento della sterlina. L'inflazione di fondo rimane molto contenuta nelle economie avanzate, su livelli negativi in Giappone. La dinamica dei prezzi si mantiene moderata anche nelle economie emergenti.

Migliorano le prospettive di crescita globale... Nelle più recenti previsioni dell'OCSE l'economia mondiale si espanderebbe a un ritmo prossimo al 3,5 per cento nel 2017-18, in accelerazione rispetto allo scorso anno (tav. 2). Vi contribuirebbero l'uscita dalla fase recessiva di Russia e Brasile, nonché il rafforzamento degli investimenti e dell'occupazione nelle economie avanzate.

...ma permangono rischi al ribasso L'incertezza sulle politiche economiche, e in particolare sull'entità, la composizione e i tempi delle misure di espansione fiscale prospettate dall'amministrazione statunitense, è un fattore di rischio per le prospettive dell'economia globale. Il diffondersi di iniziative di protezione commerciale potrebbe ripercuotersi negativamente sugli scambi internazionali. Permangono inoltre tensioni geopolitiche in varie aree. Gli indici di incertezza sulle politiche economiche (*economic policy uncertainty index*, *EPU index*) sono rimasti elevati, sebbene in riduzione (fig. 3), mentre la volatilità dei mercati finanziari resta molto bassa (cfr. il riquadro: *L'evoluzione dell'incertezza sulle politiche economiche e nei*

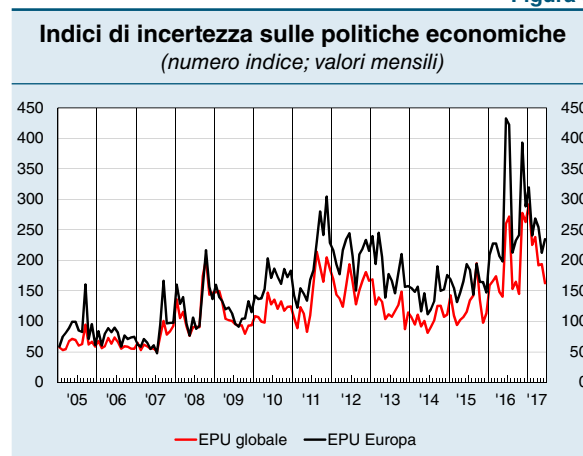
Tavola 2

Scenari macroeconomici (variazioni e punti percentuali)					
VOCI	2016	Previsioni giugno 2017		Revisioni giu. 2017 su mar. 2017	
		2017	2018	2017	2018
PIL					
Mondo	3,0	3,5	3,6	0,2	0,0
Paesi avanzati					
di cui: area dell'euro	1,7	1,8	1,8	0,2	0,2
Giappone	1,0	1,4	1,0	0,2	0,2
Regno Unito	1,8	1,6	1,0	0,0	0,0
Stati Uniti	1,6	2,1	2,4	-0,3	-0,4
Paesi emergenti					
di cui: Brasile	-3,6	0,7	1,6	0,7	0,1
Cina	6,7	6,6	6,4	0,1	0,1
India (1)	7,1	7,3	7,7	0,0	0,0
Russia (2)	-0,2	1,4	1,6	0,6	0,6
Commercio mondiale	2,4	4,6	3,8	1,7	0,6

Fonte: OCSE, *OECD Economic Outlook*, giugno 2017.

(1) I dati si riferiscono all'anno fiscale con inizio ad aprile. – (2) Per la Russia e il commercio mondiale le previsioni si riferiscono a novembre del 2016 e a giugno del 2017.

Figura 3



Fonte: EPU index.

mercati finanziari dei paesi avanzati, in *Bollettino economico*, 2, 2017). Un'eventuale repentina correzione delle percezioni dei rischi potrebbe avere effetti negativi sui mercati finanziari e quindi sulle decisioni di spesa e investimento di famiglie e imprese.

Il commercio mondiale ha accelerato

I dati più recenti confermano il rafforzamento degli scambi commerciali. La crescita, più marcata dalla fine del 2016, è sospinta dalla ripresa dell'attività manifatturiera e degli investimenti nelle economie avanzate e in quelle emergenti. Le prospettive a breve termine rimangono positive. L'OCSE ha rivisto al rialzo le proprie previsioni sul commercio mondiale per l'anno in corso (tav. 2).

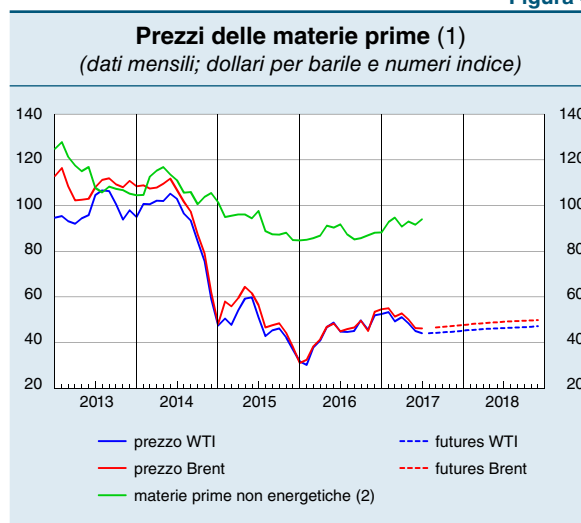
I prezzi del petrolio recupererebbero lentamente nel prosieguo dell'anno

Nelle ultime settimane i corsi petroliferi sono scesi sotto i 45 dollari al barile, collocandosi sui minimi dall'inizio dell'anno (fig. 4). I contratti futures delineano un rialzo graduale dei corsi. Nonostante il proseguimento dei tagli dell'offerta da parte dei paesi OPEC e della Russia, il decumulo delle scorte mondiali di greggio è proceduto assai lentamente, per effetto anche del recupero della produzione negli Stati Uniti, in Nigeria e in Libia.

La Riserva federale ha alzato i tassi e specificato il piano di riduzione del bilancio

Nella riunione di giugno la Riserva federale ha aumentato di 25 punti base, come atteso, l'intervallo obiettivo sul tasso sui federal funds, a 1,00-1,25 per cento. I membri del Federal Open Market Committee (FOMC) prevedono un ulteriore rialzo entro la fine dell'anno, come atteso anche dai mercati (fig. 5). La Riserva federale ha definito le modalità con le quali intende procedere al ridimensionamento del proprio bilancio. L'avvio è previsto entro il 2017 attraverso il mancato reinvestimento dei proventi dei titoli in scadenza per un ammontare mensile massimo che verrà gradualmente innalzato (da 10 a 50 miliardi di dollari, nell'arco di dodici mesi). Non sono state fornite indicazioni sulla dimensione del bilancio della Riserva federale al termine di questa fase di normalizzazione. La Banca del Giappone non ha modificato il proprio orientamento di politica monetaria. In Cina la Banca centrale ha lasciato invariati i tassi di riferimento; è comunque proseguita la tendenza al rialzo dei tassi sul mercato interbancario e obbligazionario in atto dalla fine del 2016, indotta anche dall'inasprimento dei requisiti regolamentari per le banche e le imprese non finanziarie.

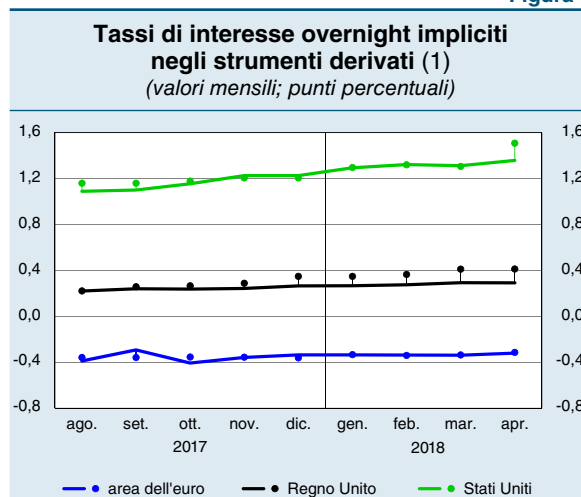
Figura 4



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Per i prezzi a pronti, dati medi mensili fino a giugno 2017; l'ultimo dato si riferisce al 7 luglio. – (2) Indice Goldman Sachs delle materie prime non energetiche (gennaio 2010=100).

Figura 5



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.

(1) Tasso di interesse atteso implicito nelle quotazioni degli *overnight indexed swaps* (OIS). La linea continua indica i tassi previsti il 7 aprile 2017, i punti segnalano quelli previsti il 7 luglio 2017.

1.2 L'AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro si sono accentuati i segnali favorevoli sulla crescita dell'attività economica, sostenuta soprattutto dagli investimenti. Non vi sono invece miglioramenti nelle prospettive di inflazione, tornata a sorprendere al ribasso rispetto alle attese dei mesi scorsi; la componente di fondo rimane modesta, frenata dalla disoccupazione ancora elevata e dal protrarsi della moderazione salariale in molte economie dell'area. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) giudica necessario mantenere un elevato grado di accomodamento monetario per assicurare l'aggiustamento dell'inflazione.

Si rafforza la crescita dell'area

Nel primo trimestre di quest'anno il PIL dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,6 per cento rispetto al periodo precedente (tav. 3), più di quanto inizialmente stimato; sulla base delle informazioni disponibili, nel secondo trimestre l'attività economica nell'area avrebbe continuato a espandersi a ritmi analoghi. L'indicatore €-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che stima la dinamica di fondo del prodotto dell'area, si è attestato in giugno su livelli elevati (0,62; fig. 6). Gli indicatori qualitativi relativi a famiglie e imprese sono positivi: gli indici PMI confermano la prosecuzione dell'espansione dell'attività sia nella manifattura sia nei servizi; in giugno il clima di fiducia dei consumatori ha continuato a crescere.

Secondo le proiezioni elaborate dalle banche centrali dell'Eurosistema diffuse in giugno, nel complesso del 2017 il PIL aumenterebbe dell'1,9 per cento. I dati di contabilità nazionale resi disponibili dopo la chiusura dell'esercizio previsivo fanno ritenere che la crescita del PIL nell'anno in corso possa essere superiore.

L'inflazione è scesa nel secondo trimestre

L'inflazione, che aveva toccato il 2,0 per cento lo scorso febbraio, è scesa all'1,5 nella media del secondo trimestre, lievemente al di sotto di quanto previsto in marzo, frenata soprattutto dai prezzi dei beni energetici; secondo la stima preliminare, l'inflazione si è attestata in giugno all'1,3 per cento (fig. 7).

Le pressioni sui prezzi restano modeste

I rischi di deflazione si sono sostanzialmente annullati, ma la dinamica di fondo dei prezzi si mantie-

Tavola 3

Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (punti percentuali)

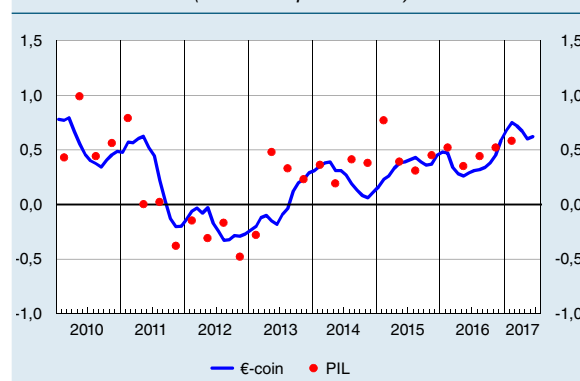
PAESI	Crescita del PIL			Inflazione (2)
	2016	2016 4° trim. (1)	2017 1° trim. (1)	giugno 2017
Francia	1,2	0,5	0,5	0,8
Germania	1,9	0,4	0,6	1,5
Italia	0,9	0,3	0,4	1,2
Spagna	3,2	0,7	0,8	1,6
Area dell'euro (3)	1,8	0,5	0,6	1,3

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.

(1) Serie trimestrali destagionalizzate e corrette per i giorni lavorativi; variazioni percentuali sul periodo precedente, non rapportate ad anno. – (2) Dato preliminare. – (3) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 19 paesi.

Figura 6

Indicatore ciclico coincidente (€-coin) e PIL dell'area dell'euro (1) (variazioni percentuali)



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat.

(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. il riquadro: €-coin e la congiuntura dell'area dell'euro, in *Bollettino economico*, 57, 2009. Dettagli sull'indicatore sono disponibili sul sito della Banca d'Italia: €-coin: giugno 2017. Per il PIL, dati trimestrali; variazioni sul trimestre precedente. Per €-coin, stime mensili della variazione del PIL sul trimestre precedente, depurata dalle componenti più erratiche.

Figura 7

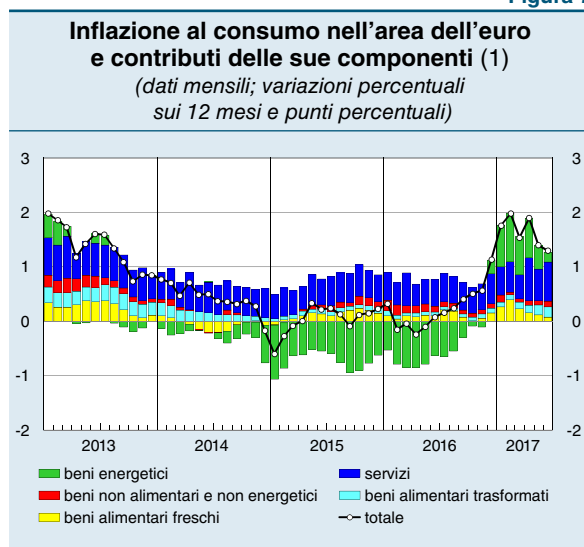
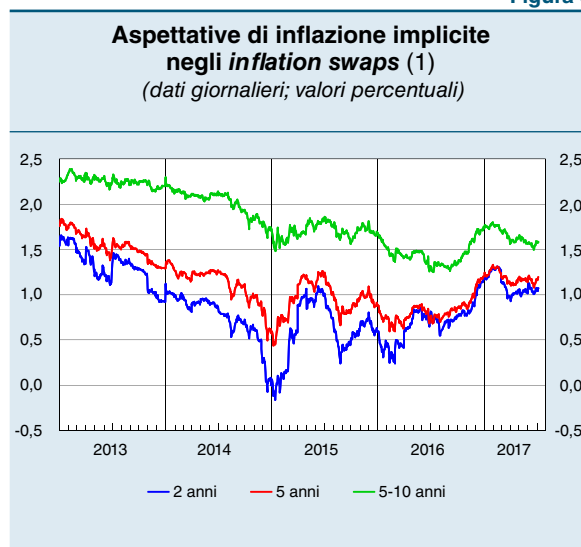


Figura 8



ne contenuta, riflettendo anche la moderazione salariale in atto da un biennio; al netto delle componenti più volatili l'inflazione si è attestata all'1,1 per cento in giugno secondo i dati provvisori, dopo essere temporaneamente cresciuta in aprile per gli effetti di calendario legati alle festività pasquali.

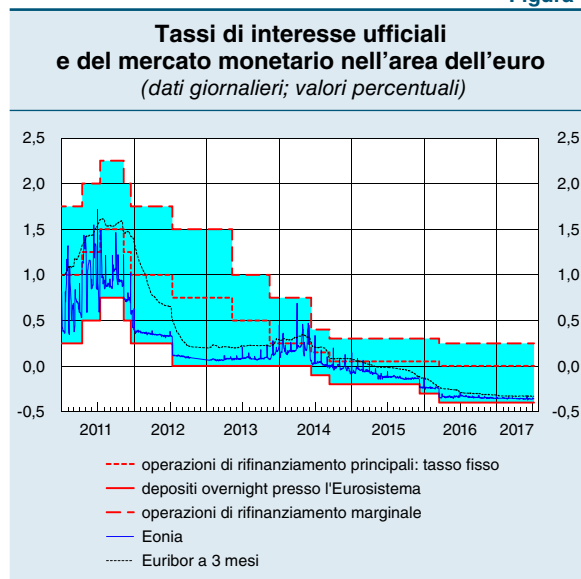
Secondo le proiezioni dell'Eurosistema diffuse in giugno l'inflazione sarebbe pari all'1,5 per cento nella media di quest'anno, 0,2 punti percentuali in meno di quanto previsto in marzo.

Le aspettative di inflazione a breve e a medio termine desunte dai rendimenti degli *inflation swaps* si attestano su valori contenuti (1,1 per cento sull'orizzonte a due anni, 1,6 tra cinque e dieci anni in avanti; fig. 8).

Secondo il Consiglio della BCE le condizioni monetarie devono rimanere molto accomodanti

Il Consiglio direttivo della BCE ritiene che un grado elevato di accomodamento monetario resti necessario per assicurare uno stabile aggiustamento dell'inflazione verso l'obiettivo; si attende che i tassi ufficiali si mantengano su livelli pari a quelli attuali (fig. 9) per un prolungato periodo di tempo e ben oltre l'orizzonte degli acquisti netti di attività. Il programma ampliato di acquisto di attività finanziarie (*Expanded Asset Purchase Programme*, APP) sarà condotto sino alla fine di dicembre del 2017 o oltre se necessario, e in ogni caso finché non si risconterà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con l'obiettivo di inflazione.

Figura 9

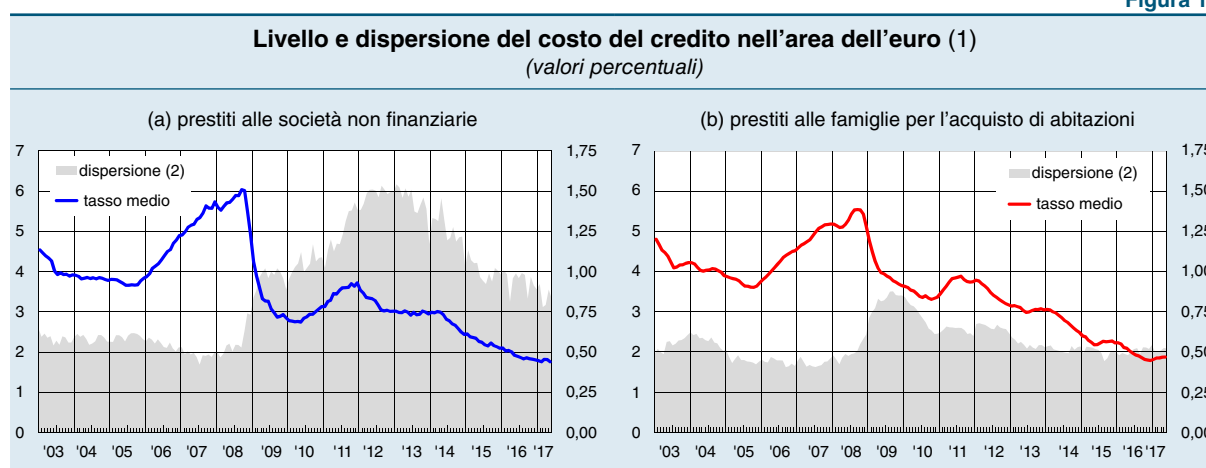


Gli acquisti di titoli da parte dell'Eurosistema sono proseguiti con regolarità. Al 7 luglio il valore in bilancio dei titoli pubblici acquistati ammontava a 1.623 miliardi, quello delle obbligazioni bancarie garantite a 223, quelli delle *asset-backed securities* e delle obbligazioni societarie a 24 e 99, rispettivamente. Alla fine di giugno l'Eurosistema aveva acquistato titoli pubblici italiani per un ammontare di circa 274 miliardi (di cui 247 da parte della Banca d'Italia).

La crescita dei prestiti alle imprese si è accentuata

L'espansione del credito è proseguita. Sulla base dei dati destagionalizzati e corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, nei tre mesi terminanti in maggio sia i prestiti alle imprese sia quelli alle famiglie hanno accelerato (al 3,7 e al 3,1 per cento, rispettivamente, in ragione d'anno). Il costo medio dei nuovi finanziamenti alle imprese e di quelli alle famiglie per l'acquisto di abitazioni rimane sui livelli minimi osservati dall'avvio dell'Unione monetaria (1,6 e 1,9 per cento, rispettivamente); la dispersione tra paesi si è mantenuta su valori simili a quelli dei mesi precedenti per entrambi i settori (fig. 10).

Figura 10



Fonte: BCE.

(1) Media ponderata dei tassi di interesse sui nuovi prestiti a breve e a medio-lungo termine, con pesi pari alla media mobile a 24 mesi dei flussi di nuove erogazioni; per le società non finanziarie sono inclusi i finanziamenti in conto corrente. – (2) Deviazione standard del tasso medio per 13 paesi dell'area dell'euro. Scala di destra.

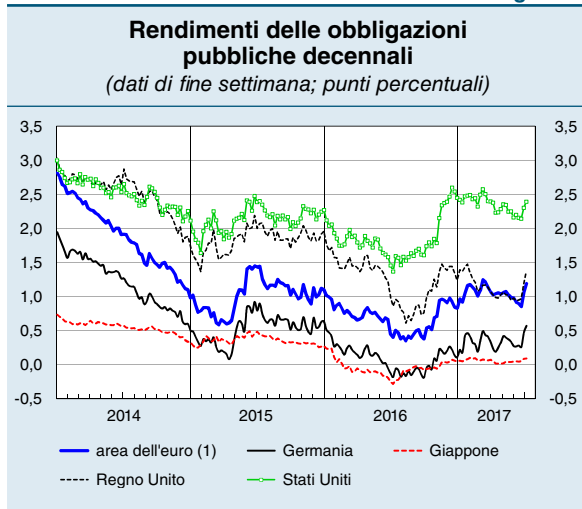
1.3 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

Dopo avere registrato un calo generalizzato nei mesi primaverili, i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi avanzati sono risaliti dall'ultima settimana di giugno, riflettendo anche il consolidarsi di attese di condizioni monetarie meno accomodanti negli Stati Uniti e i segnali di rafforzamento dell'attività economica nell'area dell'euro; rimangono tuttavia su livelli contenuti. Nell'area dell'euro si è registrato un calo dei premi per il rischio sovrano. È proseguito il rialzo degli indici azionari, in un contesto di bassa volatilità. Gli afflussi netti di capitale verso le economie emergenti sono continuati. L'euro si è rafforzato nei confronti delle principali valute.

I rendimenti dei titoli decennali si mantengono su livelli contenuti

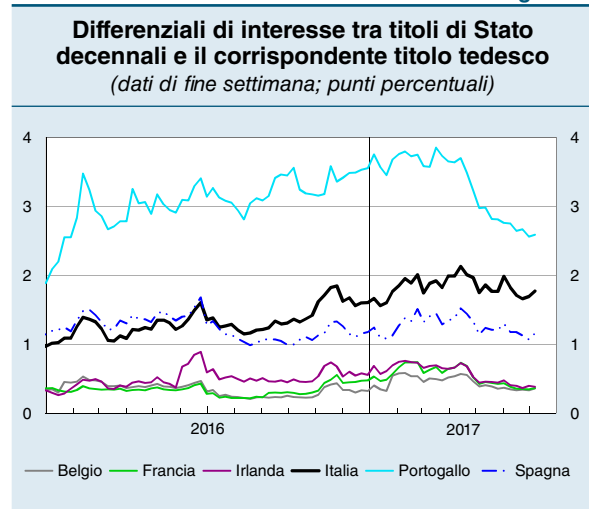
Dopo un calo ascrivibile anche all'indebolirsi delle attese sull'inflazione e sull'espansione fiscale annunciata dalla nuova amministrazione, negli Stati Uniti i rendimenti a lungo termine si sono riportati sui livelli della fine dello scorso trimestre riflettendo il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro e la prospettiva dell'avvio di un ridimensionamento, sia pur graduale, dello stock di titoli pubblici statunitensi detenuti dalla Riserva federale.

Figura 11



(1) Rendimenti medi dei titoli di Stato benchmark decennali dei paesi dell'area dell'euro, ponderati con il PIL a prezzi concatenati del 2010; il dato esclude Cipro, Estonia, Grecia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Slovacchia e Slovenia.

Figura 12



Il rialzo dei tassi di interesse ha interessato anche l'area dell'euro, guidato dal rafforzamento dell'attività economica. Rispetto alla fine di marzo il rendimento dei titoli decennali statunitensi è rimasto pressoché invariato, collocandosi al 2,39 per cento (fig. 11); quello dei titoli tedeschi è aumentato di 25 punti base (allo 0,57 per cento).

Scendono i premi per il rischio sovrano nell'area dell'euro

Dall'inizio del secondo trimestre l'attenuarsi dell'incertezza dopo le elezioni presidenziali in Francia e il rilascio di dati macroeconomici superiori alle attese hanno determinato un calo generalizzato dei premi per il rischio sovrano nell'area dell'euro. I differenziali di rendimento fra i titoli di Stato decennali e i corrispondenti titoli tedeschi si sono ridotti in Portogallo, Francia, Irlanda, Italia, Spagna e Belgio (di 106, 28, 25, 22, 18 e 16 punti base, rispettivamente; fig. 12).

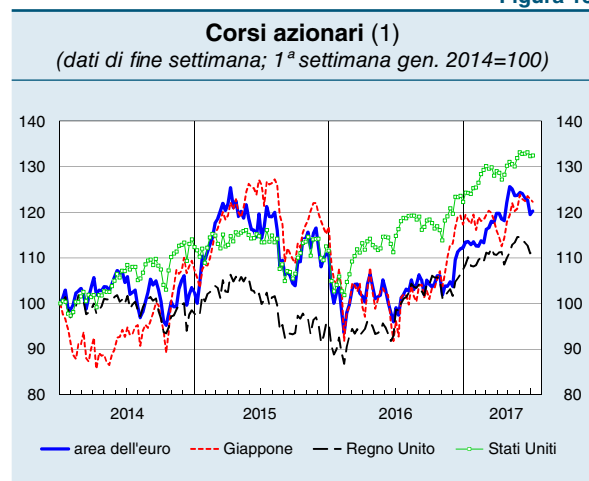
I corsi azionari sono aumentati

È proseguita la tendenza all'aumento degli indici azionari nelle economie avanzate (fig. 13). La volatilità implicita dei prezzi delle opzioni nei mercati azionari è diminuita, con incrementi solo temporanei in aprile, riassorbiti dopo le elezioni presidenziali francesi; la volatilità è scesa anche nei mercati dei titoli di Stato statunitensi e dell'area dell'euro (fig. 14); negli Stati Uniti si sono lievemente ridotti i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie. Le condizioni dei mercati finanziari dei paesi emergenti, nel complesso distese, hanno risentito negli ultimi mesi della volatilità derivante dalle tensioni geopolitiche.

L'euro si è apprezzato

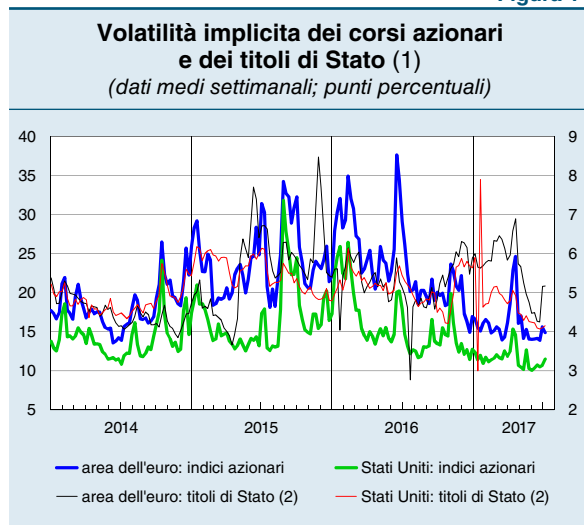
Da metà aprile l'euro si è apprezzato del 7,1 per cento

Figura 13



(1) Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Nikkei 225 per il Giappone, FTSE All Share per il Regno Unito e Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

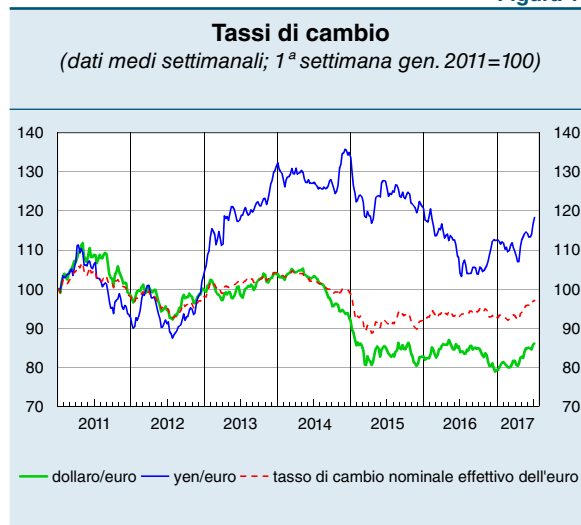
Figura 14



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.

(1) Indici azionari: indice VSTOXX per l'area dell'euro e indice VIX per gli Stati Uniti. Titoli di Stato: volatilità implicita nelle opzioni sui contratti futures sul Bund tedesco per l'area dell'euro e sul Treasury Note per gli Stati Uniti. – (2) Scala di destra.

Figura 15



Fonte: BCE.

nei confronti del dollaro, del 10,5 rispetto allo yen e del 3,5 sulla sterlina, grazie principalmente al miglioramento delle prospettive di crescita dell'area. In termini effettivi nominali, l'euro si è apprezzato del 5,3 per cento (fig. 15).

2 L'ECONOMIA ITALIANA

2.1 LA FASE CICLICA

L'attività economica ha accelerato nei primi mesi del 2017, sostenuta soprattutto dal deciso rialzo della spesa delle famiglie e, dal lato dell'offerta, dal rafforzamento del settore dei servizi. Nel secondo trimestre il PIL avrebbe continuato a espandersi attorno allo 0,4 per cento sul periodo precedente.

La domanda nazionale ha sostenuto il PIL nel primo trimestre Nel primo trimestre del 2017 il PIL è cresciuto dello 0,4 per cento rispetto al periodo precedente (tav. 4); il dato è stato significativamente rivisto al rialzo rispetto alle prime stime diffuse dall'Istat. La domanda nazionale ha contribuito alla crescita per 0,7 punti percentuali (di cui 0,4 per effetto della variazione delle scorte). Il rafforzamento della spesa delle famiglie, soprattutto in servizi e beni durevoli, ha più che compensato la diminuzione degli investimenti fissi, concentrata nelle componenti diverse dalle costruzioni. Il valore aggiunto è cresciuto in tutti i principali settori, con l'eccezione dell'industria in senso stretto; si è registrata una decisa accelerazione nei servizi.

La crescita sarebbe continuata nei mesi primaverili Sulla base di nostre valutazioni, nel secondo trimestre il PIL avrebbe continuato a crescere a un ritmo pressoché analogo a quello registrato nel primo (cfr. il riquadro: *L'attività economica nel secondo trimestre del 2017 sulla base degli indicatori congiunturali*). In giugno l'indicatore Ita-coin elaborato dalla Banca d'Italia si è portato su valori analoghi a quelli del primo trimestre (fig. 16). Le indagini presso le famiglie e le imprese segnalano nel complesso un consolidamento della fiducia su livelli ciclicamente elevati (cfr. il par. 2.2).

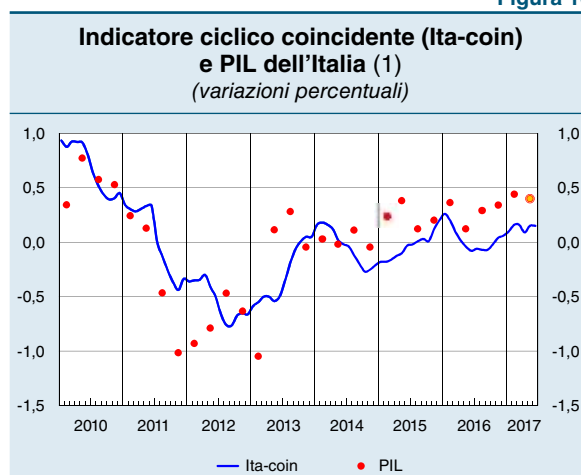
Tavola 4

PIL e principali componenti (1) (variazioni percentuali sul periodo precedente)					
VOCI	2016			2017	2016
	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	
PIL	0,1	0,3	0,3	0,4	0,9
Importazioni totali	2,2	1,0	2,3	1,6	2,9
Domanda nazionale (2)	0,1	0,5	0,4	0,7	1,0
Consumi nazionali	0,4	0,1	0,2	0,5	1,2
spesa delle famiglie (3)	0,5	0,2	0,1	0,5	1,4
altre spese (4)	-0,2	-0,2	0,6	0,5	0,6
Investimenti fissi lordi	0,4	1,5	1,2	-0,8	2,9
costruzioni	-0,1	0,6	0,4	0,6	1,1
altri beni	0,7	2,3	1,9	-2,0	4,7
Variazione delle scorte (5) (6)	-0,3	0,1	0,0	0,4	-0,5
Esportazioni totali	2,2	0,3	1,9	0,7	2,4
Esportazioni nette (6)	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1

Fonte: Istat.

(1) Valori a prezzi concatenati; i dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. – (2) Include la variazione delle scorte e oggetti di valore. – (3) Include anche le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (4) Spesa delle Amministrazioni pubbliche. – (5) Include gli oggetti di valore. – (6) Contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.

Figura 16



Fonte: Banca d'Italia e Istat.

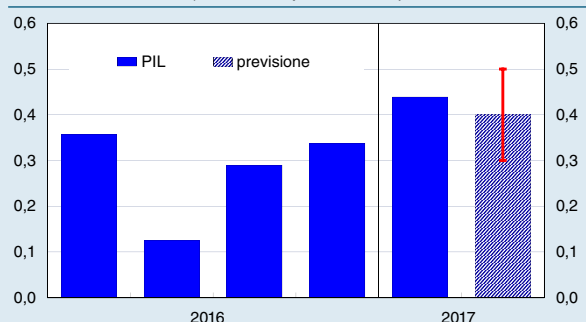
(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. il riquadro: *Ita-coin: un indicatore coincidente del ciclo economico italiano*, in *Bollettino economico*, 2, 2015. Dettagli sull'indicatore sono disponibili sul sito della Banca d'Italia: *Indicatore ciclico coincidente (Ita-coin)*. Per il PIL, dati trimestrali; variazioni sul trimestre precedente. Il cerchio ombreggiato rappresenta la previsione del tasso di crescita del PIL nel 2° trimestre basata sui modelli *bridge*. Per Ita-coin, stime mensili della variazione del PIL sul trimestre precedente, depurata dalle componenti più erratiche.

L'ATTIVITÀ ECONOMICA NEL SECONDO TRIMESTRE DEL 2017 SULLA BASE DEGLI INDICATORI CONGIUNTURALI

Sulla base delle informazioni congiunturali più recenti, elaborate con l'ausilio dei modelli statistici della Banca d'Italia¹, nel secondo trimestre del 2017 il PIL sarebbe cresciuto a un ritmo analogo a quello registrato nei primi tre mesi dell'anno (0,4 per cento; figura A). L'incertezza relativa alla previsione sull'andamento del prodotto è valutabile in un intervallo di 0,1 punti percentuali al di sopra o al di sotto della proiezione centrale.

Figura A

Stime del PIL nel secondo trimestre (1)
(variazioni percentuali)

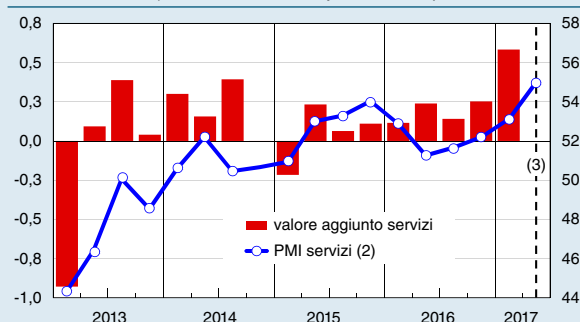


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) PIL e stime: variazioni percentuali sul periodo precedente. L'incertezza delle stime è segnalata dalla barra rossa che comprende un intervallo di 0,1 punti percentuali al di sopra e al di sotto della stima centrale, di ampiezza complessivamente pari a due volte l'errore quadratico medio delle previsioni degli ultimi tre anni.

Figura B

PMI e valore aggiunto nei servizi (1)
(livelli e variazioni percentuali)

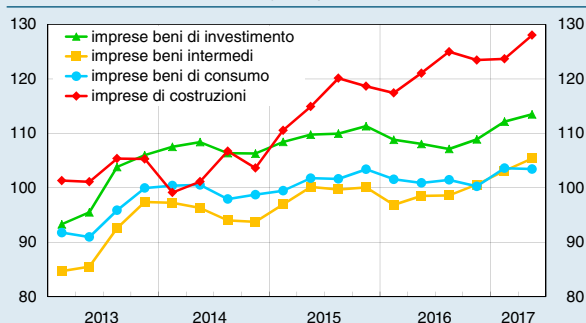


Fonte: elaborazioni su dati Istat e Markit.

(1) Indice PMI: livello medio nel trimestre di riferimento. Valore aggiunto nel terziario: variazione percentuale sul periodo precedente e dati destagionalizzati. – (2) Scala di destra. – (3) Il dato del valore aggiunto nel secondo trimestre del 2017 non è ancora disponibile.

Figura C

Indici di fiducia delle imprese (1)
(livelli)

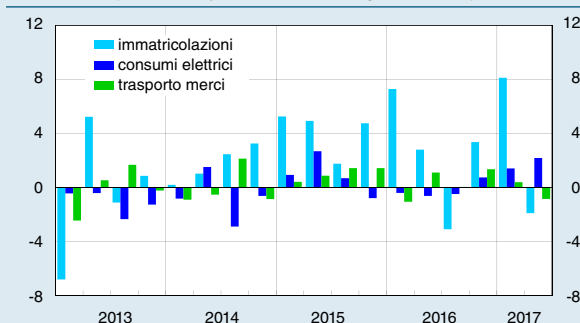


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Livello medio nel trimestre di riferimento.

Figura D

Indicatori congiunturali (1)
(variazioni percentuali destagionalizzate)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Terna, Autostrade per l'Italia e Ferrovie dello Stato.

(1) Variazione media nel trimestre di riferimento; dati destagionalizzati. Per il traffico di merci, indicatore sintetico estratto dai flussi su strada e da quelli su rotaia forniti rispettivamente da Autostrade per l'Italia e da Ferrovie dello Stato. Le due società non sono responsabili delle elaborazioni effettuate e delle indicazioni che ne derivano.

¹ La valutazione dell'andamento del PIL in anticipo rispetto al dato ufficiale, diffuso dall'Istat in via preliminare circa 45 giorni dopo la fine del trimestre di riferimento, si basa su un'ampia gamma di informazioni parziali (quali i consumi elettrici, il traffico merci, la produzione industriale), su sondaggi presso le imprese e su altre valutazioni di tipo qualitativo, che possono essere combinate sulla base di modelli statistici. Per una panoramica riguardante i modelli di previsione a breve termine cfr. il riquadro: *L'attività economica nel quarto trimestre del 2016 sulla base degli indicatori congiunturali coincidenti*, in *Bollettino economico*, 1, 2017. Cfr. inoltre sul sito della Banca d'Italia: *Modelli macroeconomici*.

Stimiamo che il PIL abbia ricevuto impulso dall'ulteriore rialzo del valore aggiunto nei servizi. In questo settore segnali molto positivi provengono dall'andamento dell'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) che nel secondo trimestre ha raggiunto il valore massimo dal 2007 (figura B); tali segnali sono tuttavia in parte compensati da indicazioni di un'attenuazione della crescita desunte dalla dinamica della demografia di impresa.

L'attività nell'industria in senso stretto, dopo la temporanea contrazione nel primo trimestre, avrebbe ripreso a sostenere l'incremento del PIL. Sulla base di nostre stime, nel secondo trimestre la produzione industriale sarebbe aumentata di circa un punto percentuale rispetto al periodo precedente. Questa valutazione si fonda sul favorevole andamento degli indicatori PMI e del clima di fiducia delle imprese (figura C), nonché sulla dinamica positiva dei consumi elettrici (figura D).

Il valore aggiunto avrebbe sostanzialmente ristagnato nell'edilizia; a tale valutazione concorrono i segnali di diminuzione della produzione nelle costruzioni. Indicazioni di tenuta della domanda nel comparto provengono dai giudizi delle imprese partecipanti alle indagini della Banca d'Italia (cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 10 luglio 2017).

2.2 LE IMPRESE

Nel secondo trimestre l'attività manifatturiera sarebbe tornata a crescere, dopo il calo temporaneo registrato all'inizio dell'anno. Nel settore edile si consolidano i segnali positivi di domanda. Gli indicatori di fiducia si mantengono su livelli elevati in tutti i comparti di attività. Sulla base delle indicazioni provenienti dalle indagini presso le imprese, l'accumulazione di capitale, indebolitasi nel primo trimestre dopo la forte accelerazione nella seconda metà del 2016, si sarebbe riavviata in primavera.

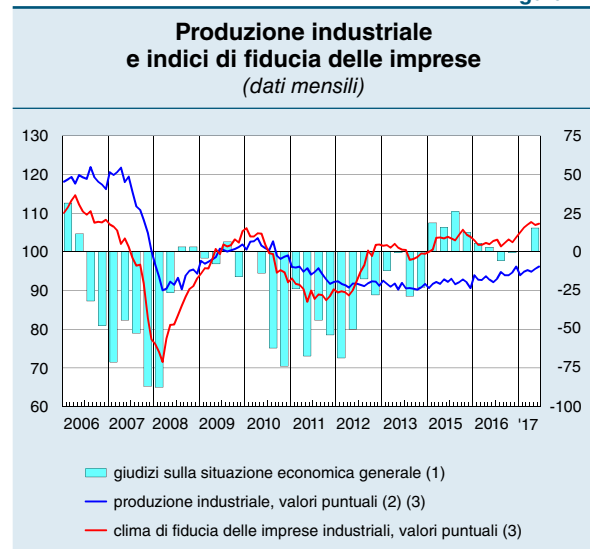
La produzione industriale ha ripreso a crescere

In maggio la produzione industriale è aumentata dello 0,7 per cento rispetto ad aprile; in base a nostre stime, nella media del secondo trimestre l'attività manifatturiera avrebbe segnato un deciso recupero, nell'ordine dell'1 per cento dopo la lieve diminuzione nel primo (fig. 17).

La fiducia delle imprese si mantiene su livelli elevati

Nei mesi primaverili gli indicatori di fiducia delle imprese sono complessivamente cresciuti in tutti i comparti di attività. Secondo l'indagine trimestrale condotta in giugno dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, i giudizi sulla situazione economica generale sono migliorati rispetto al periodo precedente; sono divenute più favorevoli sia le attese sulla domanda sia quelle relative alle condizioni di investimento.

Figura 17



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Terna e Banca d'Italia.

(1) Scala di destra. Saldo in punti percentuali tra le risposte "migliori" e "peggiori" al quesito sulle condizioni economiche generali (cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 10 luglio 2017). – (2) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; il dato per giugno 2017 è stimato. – (3) Indice: 2010=100.

Indicazioni coerenti emergono anche dagli indici PMI, che rimangono su valori ciclicamente elevati nella manifattura e nei servizi.

Nel secondo trimestre si sarebbe riavviata l'accumulazione

Nel primo trimestre gli investimenti sono diminuiti per la prima volta dall'inizio del 2014, a causa della flessione di quelli in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto. Si tratta presumibilmente di un effetto temporaneo cui avrebbe contribuito l'incertezza, alla fine del 2016, sulla proroga degli incentivi fiscali in scadenza, che avrebbe indotto un anticipo di acquisti già programmati dalle imprese. Il sondaggio trimestrale Banca d'Italia - *Il Sole 24 Ore* condotto nel mese di giugno prefigura un'accelerazione della spesa per investimenti nella seconda metà del 2017 (cfr. il riquadro: *Gli investimenti delle imprese italiane nell'indagine trimestrale sulle aspettative di inflazione e crescita*). Indicazioni analoghe provengono dalla più ampia *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi* (Invind), realizzata annualmente fra marzo e maggio e che include anche imprese di più piccole dimensioni; le aziende intervistate segnalano inoltre un significativo impatto delle agevolazioni fiscali sulla loro spesa (cfr. il riquadro: *L'indagine annuale della Banca d'Italia sulle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi privati non finanziari*).

GLI INVESTIMENTI DELLE IMPRESE ITALIANE NELL'INDAGINE TRIMESTRALE SULLE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE E CRESCITA

Nel mese di giugno la Banca d'Italia ha condotto, in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, l'indagine trimestrale sulle aspettative di un campione di circa 1.000 imprese con almeno 50 addetti dell'industria in senso stretto, dei servizi e delle costruzioni (cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 10 luglio 2017).

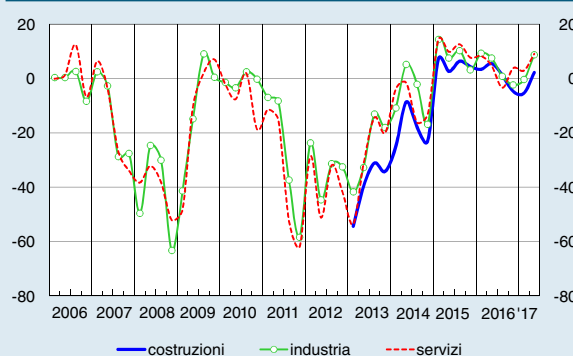
Rispetto alla rilevazione di marzo, le aziende si dichiarano più ottimiste circa la situazione economica generale corrente; le attese sul medio termine si sono confermate favorevoli. Le imprese intervistate indicano che l'attività nei prossimi mesi sarà sostenuta soprattutto dal consolidamento della domanda; anche le migliori condizioni di accesso al credito continueranno a fornire un impulso positivo, seppure in lieve misura.

I giudizi sulle condizioni per investire sono migliorati rispetto al trimestre precedente in tutti i principali comparti: il saldo è tornato positivo nell'industria in senso stretto e nelle costruzioni, si è rafforzato nei servizi (9,1 punti percentuali da 2,9; figura). Nell'edilizia i giudizi sono tornati a essere favorevoli nel settore non residenziale, mentre si è consolidato il saldo positivo tra le imprese attive in quello delle abitazioni. Nella manifattura il miglioramento delle condizioni per investire si accompagna a quello dei giudizi sull'accesso al credito e sulle attese relative alla liquidità.

La quota di aziende che prefigura un aumento della spesa per investimenti nel complesso del 2017 continua a sopravanzare quella di chi ne pianifica una riduzione, in misura superiore ri-

Figura

Giudizio sulle condizioni per investire rispetto al trimestre precedente (1) (dati trimestrali; punti percentuali)



(1) Saldi tra giudizi di miglioramento e giudizi di peggioramento rispetto al trimestre precedente nell'indagine condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* presso le imprese italiane con almeno 50 addetti (cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 10 luglio 2017).

petto a quanto rilevato nell'indagine di marzo (21,0 punti percentuali per il totale delle imprese, da 14,4; tavola). Il saldo è migliorato in tutti i settori ed è tornato positivo nelle costruzioni; si è confermato particolarmente ampio nell'industria in senso stretto. La spesa per investimenti dovrebbe crescere in corso d'anno: la quota di imprese industriali e dei servizi che ne stima un rialzo nel secondo semestre del 2017 rispetto al primo supera di 23 punti percentuali quella delle aziende che si attende una flessione, con valutazioni particolarmente favorevoli per le imprese di grandi dimensioni.

Tavola

Attese delle imprese sugli investimenti (1)
(valori percentuali)

RISPOSTE	Industria in senso stretto	Servizi	Costruzioni	Totale economia
Spesa per investimenti programmata per il secondo semestre del 2017 rispetto al primo				
Più alta	39,1	29,4	24,1	33,8
Praticamente uguale	50,9	57,8	61,8	54,7
Più bassa	10,0	12,7	14,1	11,5
Spesa per investimenti programmata per il 2017 rispetto a quella effettuata nel 2016				
Più alta	40,8	33,2	26,1	36,5
Praticamente uguale	43,8	51,7	54,2	48,0
Più bassa	15,4	15,1	19,7	15,5

(1) Stime ponderate tenendo conto del rapporto tra numero di imprese rilevate e numero di imprese presenti nell'universo di riferimento nell'indagine condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* presso le imprese italiane con almeno 50 addetti (cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 10 luglio 2017). Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

L'INDAGINE ANNUALE DELLA BANCA D'ITALIA SULLE IMPRESE DELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO E DEI SERVIZI PRIVATI NON FINANZIARI

La Banca d'Italia conduce annualmente un'indagine su circa 4.200 imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi privati non finanziari con almeno 20 addetti. I risultati dell'indagine, condotta tra marzo e maggio, confermano le indicazioni positive emerse nel corso del 2016, segnalando tuttavia piani di investimento leggermente più prudenti rispetto alla spesa dello scorso anno (cfr. *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi*, Banca d'Italia, Statistiche, 3 luglio 2017).

Nel 2016 il volume delle vendite ha continuato a crescere, pur se in misura contenuta (0,3 per cento; tavola). L'incremento è stato inferiore a quanto prefigurato dalle imprese in occasione della rilevazione precedente; tale discrepanza è imputabile alle contrazioni inattese in alcuni comparti (chimica, tessile e abbigliamento) e alla frenata in quello della metalmeccanica, più brusca di quanto previsto. Per le imprese manifatturiere e dei servizi non finanziari l'espansione delle vendite si è accompagnata a un nuovo aumento delle ore complessivamente lavorate, sostenuto da una crescita del numero di occupati. Nel comparto dell'industria in senso stretto, l'unico per cui l'informazione è rilevata, la capacità produttiva installata è stata impiegata per almeno l'80 per cento da circa il 40 per cento delle imprese, una quota che rimane ancora lontana dai quasi tre quarti registrati nel biennio precedente la crisi finanziaria globale, sebbene in costante aumento dal minimo rilevato nel 2012.

Al netto del settore energetico ed estrattivo, che rimane in calo per effetto degli andamenti globali delle quotazioni delle materie prime, le imprese prevedono per il 2017 un'accelerazione del volume

Principali andamenti nel 2016 e attese per il 2017
(variazioni percentuali)

VOCI	Fatturato (1)		Investimenti (1)		Occupazione	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Settore						
Manifattura	0,6	2,4	6,9	4,7	0,6	0,7
Energetiche ed estrattive	-3,3	-1,2	-3,6	8,0	-0,8	-1,8
Servizi non finanziari	1,1	1,4	4,0	0,2	1,1	0,9
Classe di addetti						
20-49	1,0	1,5	15,6	-2,5	0,0	1,2
50-249	0,7	1,2	6,3	2,2	0,7	-0,1
250 e oltre	-0,4	1,5	-0,7	4,9	1,3	0,9
Totale	0,3	1,4	3,9	2,8	0,8	0,7

(1) Valori a prezzi costanti calcolati sulla base dei deflatori medi rilevati dall'indagine. Medie ponderate per i pesi di riporto al numero delle imprese dell'universo. Elaborazioni basate su dati elementari winsorizzati.

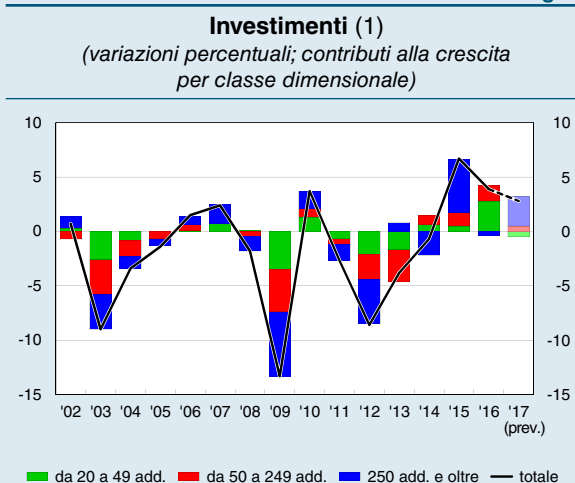
delle vendite. L'espansione dell'occupazione proseguirebbe e sarebbe accompagnata, nel comparto manifatturiero, da un nuovo incremento del grado di utilizzo della capacità produttiva.

La dinamica dei propri prezzi di vendita riprenderebbe vigore: ponderando per il valore del fatturato, la crescita attesa dei prezzi sarebbe pari a poco meno del 2 per cento (0,4 nel 2016); risulterebbe superiore all'1 per cento per oltre la metà delle imprese.

In base ai risultati dell'indagine, nel 2016 gli investimenti hanno continuato ad aumentare sebbene a un ritmo inferiore a quello del 2015 (3,9 per cento, dal 6,7; figura). La decelerazione ha riflesso la frenata, largamente anticipata dalle imprese in occasione della rilevazione precedente, della spesa nel comparto dei servizi (al 4,0 per cento, dal 9,3) e la contrazione di quella nel comparto energetico (-3,6 per cento, dal 3,9), alle quali si è contrapposta la forte accelerazione in quello manifatturiero (al 6,9 per cento, dal 3,0). A differenza degli anni precedenti, l'espansione degli investimenti nel 2016 è riconducibile esclusivamente alle piccole e medie imprese (fino a 249 addetti) e in particolare a quelle, soprattutto manifatturiere, tra i 20 e i 49 addetti.

Le aziende che hanno dichiarato di aver beneficiato di almeno una delle principali misure vigenti nel 2016 a sostegno dell'accumulazione di capitale, pari al 45 per cento del totale, hanno

Figura



(1) Valori a prezzi costanti calcolati sulla base dei deflatori rilevati dall'indagine. Statistiche ponderate per il peso di riporto al numero delle imprese dell'universo e per la spesa per investimenti. La linea tratteggiata e l'area di colore meno intenso indicano le previsioni delle imprese per il 2017.

contribuito per circa due terzi all'aumento degli investimenti complessivi¹. Quasi il 20 per cento di queste imprese ha dichiarato che, in assenza di tali provvedimenti, avrebbe effettuato una minore spesa.

I programmi di investimento dichiarati dalle imprese per il 2017 prefigurano un ulteriore incremento della spesa (2,8 per cento). L'accumulazione sarebbe sospinta dai piani delle aziende di maggiore dimensione in tutti i principali comparti. Le misure di incentivo, integrate dal varo dell'iper ammortamento, continuerebbero a riscuotere interesse e a coloro che dichiarano di volerne usufruire sarebbe riconducibile larga parte della maggiore spesa programmata².

¹ Ci si riferisce in particolare alle misure introdotte dalle manovre di bilancio per il 2016 e per il 2017: (a) la cosiddetta nuova Sabatini, agevolazione finanziaria che sostiene gli investimenti per acquistare o acquisire in leasing macchinari, attrezzature, impianti, beni strumentali a uso produttivo e hardware, nonché software e tecnologie digitali; (b) il credito di imposta, per le imprese localizzate in regioni in ritardo di sviluppo che faranno investimenti in beni strumentali; (c) il super ammortamento, che prevede, per gli investimenti in beni strumentali, l'incremento del 40 per cento, ai soli fini fiscali, del valore dei beni ammortizzabili acquistati tra ottobre del 2015 e dicembre del 2017.

² L'iper ammortamento (introdotto dalla manovra di bilancio per il 2017) prevede, per gli investimenti in tecnologie avanzate, l'incremento del 150 per cento, ai soli fini fiscali, del valore dei beni ammortizzabili acquistati o ordinati nell'arco del 2017 e consegnati entro giugno del 2018.

Tutti i principali previsori si attendono un'espansione degli investimenti nel biennio 2017-18 (cfr. il par. 2.9). Gli incentivi fiscali per l'adozione di tecnologie digitali avanzate introdotti con la manovra di bilancio 2017 potranno contribuire a sostenere l'adeguamento tecnologico e la crescita potenziale dell'economia italiana (cfr. il riquadro: *La crescita della produttività, l'accumulazione e il progresso tecnico in Italia*).

LA CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ, L'ACCUMULAZIONE E IL PROGRESSO TECNICO IN ITALIA

La bassa crescita che ha contraddistinto l'economia italiana negli ultimi vent'anni ha riflesso soprattutto la modesta dinamica della produttività del lavoro; questa è attribuibile sia alla produttività totale dei fattori (PTF), che misura la produttività complessiva del sistema, sia alla scarsa accumulazione, che ha determinato una minore intensità di capitale. Il differenziale di crescita annua rispetto alla Germania dal 1995 (0,8 punti percentuali) è interamente riconducibile alla più debole dinamica della produttività del lavoro; secondo le stime basate sui conti nazionali, questo differenziale è ascrivibile per 0,6 punti alla PTF e per 0,2 alla minore accumulazione¹. La valutazione di tali contributi è significativa, in quanto può fornire la misura in cui una ripresa dell'accumulazione, come quella avviata nei trimestri più recenti, può concorrere a incrementare permanentemente il tasso di crescita del PIL.

La stima dello stock di capitale produttivo in dotazione all'economia (e quindi del contributo di tale capitale alla produttività del lavoro) dipende tuttavia dalle ipotesi sul suo tasso di deprezzamento che, oltre a rispecchiare il graduale declino dell'efficienza dei beni strumentali installati, include anche una componente legata alla loro obsolescenza tecnologica rispetto agli investimenti effettuati in tempi più recenti.

Secondo nostre analisi elaborate su dati di impresa², in Italia il tasso di deprezzamento del capitale connesso con tale obsolescenza sarebbe in media pari al 5 per cento l'anno; ciò si ag-

¹ Cfr. il riquadro: *Le tendenze di lungo periodo della produttività totale dei fattori in Italia e in alcuni paesi industriali* del capitolo 15 nella *Relazione annuale* sul 2016.

² A. Mistretta e F. Zollino, *Recent trends of activity and TFP in Italy with a focus on embodied technical progress*, Banca d'Italia, Temi di discussione, di prossima pubblicazione.

giungerebbe all'ammortamento incorporato nella contabilità nazionale che, in linea con gli standard concordati a livello comunitario, registra solo il consumo del cespite dovuto al suo impiego produttivo nel corso del tempo. Nostre ipotesi indicano che la forte contrazione degli investimenti durante la prolungata recessione si sarebbe tradotta non solo in una riduzione della capacità produttiva installata, ma anche in un deciso peggioramento del suo grado di aggiornamento tecnologico, a causa del rallentamento del processo di sostituzione dei vecchi beni strumentali con quelli più recenti e tecnologicamente più avanzati (figura).

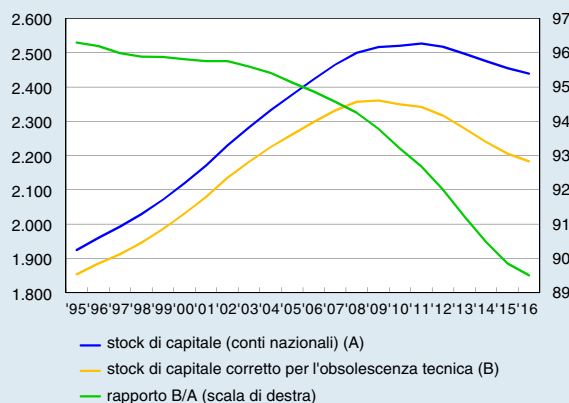
Utilizzando in un esercizio di contabilità della crescita una misura del capitale basata su queste ipotesi, negli ultimi anni la modesta dinamica della produttività sarebbe spiegata dalla debole accumulazione in misura maggiore di quanto desumibile dalla misura standard del capitale secondo i conti nazionali.

In prospettiva il processo di adeguamento tecnologico del capitale produttivo dovrebbe essere favorito dall'ulteriore espansione degli investimenti attesa da tutti i principali previsori per il biennio 2017-18, nonché dagli incentivi fiscali indirizzati ad agevolare l'acquisizione di beni strumentali tecnologicamente avanzati. Qualora ciò avvenisse, potrebbe conseguire un miglioramento della crescita potenziale dell'economia italiana nel prossimo futuro.

Figura

Stima dello stock di capitale e progresso tecnico

(valori concatenati in miliardi di euro e rapporto percentuale)



Prosegue il recupero delle compravendite immobiliari, ma i prezzi restano stabili

2016, hanno accelerato. Nei mesi primaverili la fiducia delle imprese edili è ulteriormente migliorata. Secondo il *Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia* condotto in aprile, le condizioni della domanda sarebbero più favorevoli e le valutazioni sulle tendenze di breve periodo improntate all'ottimismo. Nel primo trimestre i prezzi delle abitazioni sono rimasti invariati.

La competitività di prezzo è leggermente peggiorata nel secondo trimestre

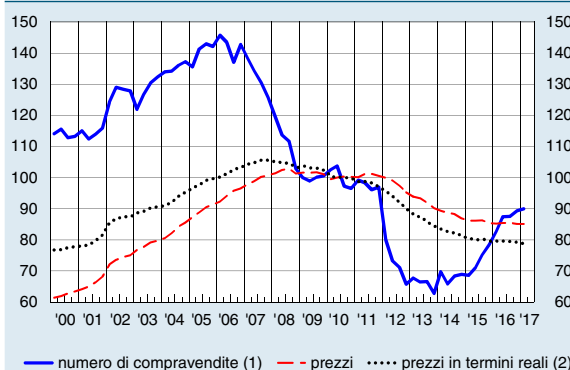
Nel primo trimestre il numero delle compravendite di abitazioni ha segnato un ulteriore rialzo, pur restando ampiamente inferiore ai livelli precedenti la crisi economica e finanziaria (fig. 18). Gli investimenti in costruzioni, in aumento dalla metà del

Secondo nostre stime, nei mesi primaverili la competitività di prezzo, valutata sulla base dei prezzi alla produzione dei beni

Figura 18

Compravendite e prezzi delle abitazioni

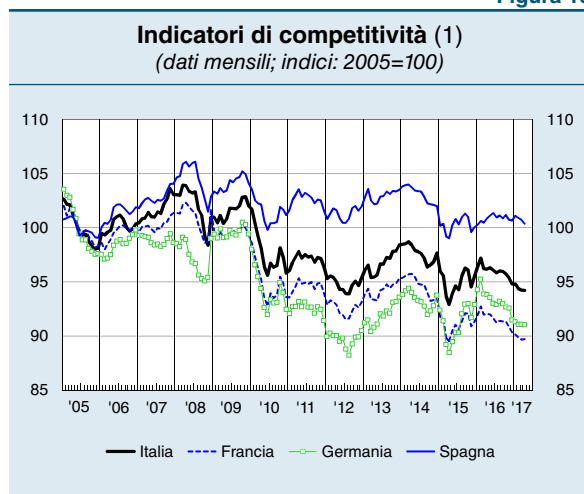
(dati trimestrali; indici: 2010=100)



Fonte: elaborazioni su dati OMI, Banca d'Italia, Istat e *Consulente immobiliare*.

(1) Valori corretti per la stagionalità e per gli effetti di calendario. – (2) Prezzi delle abitazioni deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo.

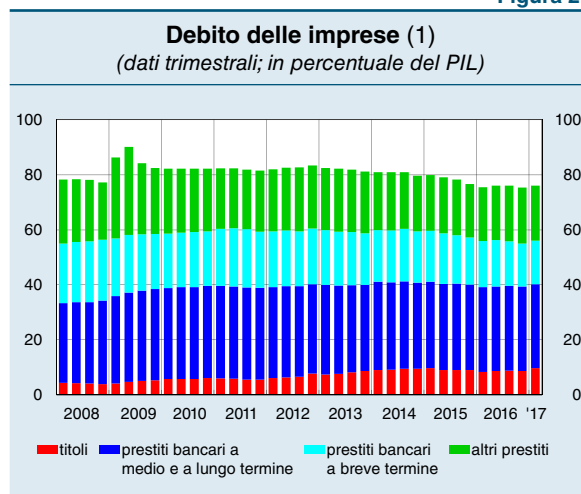
Figura 19



Fonte: elaborazioni su dati BCE, CEPII, Eurostat, FMI, OCSE, Nazioni Unite e statistiche nazionali.

(1) Nei confronti di 61 paesi concorrenti; calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento dell'indice segnala una perdita di competitività; l'ultimo dato disponibile si riferisce al mese di aprile 2017. Per la metodologia di costruzione, cfr. A. Felettigh, C. Giordano, G. Oddo e V. Romano, *Reassessing price-competitiveness indicators of the four largest euro-area countries and of their main trading partners*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 280, 2015.

Figura 20



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) I dati si riferiscono ai 12 mesi terminanti nel trimestre considerato. Il debito include i prestiti cartolarizzati. I dati dell'ultimo periodo sono provvisori.

manufatti, sarebbe marginalmente peggiorata rispetto al periodo precedente (fig. 19). Dalla fine del 2014 le imprese italiane hanno realizzato guadagni di competitività per circa 2,5 punti percentuali, derivanti principalmente dalla dinamica dei prezzi relativi. Il recupero di competitività è stato minore per le imprese tedesche e per quelle spagnole.

La redditività delle imprese è lievemente diminuita

Sulla base dei dati diffusi dall'Istat e di nostre stime, nel primo trimestre del 2017 il rapporto tra margine operativo lordo (MOL) e valore aggiunto è leggermente diminuito. La capacità di autofinanziamento (calcolata come differenza tra MOL e oneri complessivi) è invece rimasta stabile, continuando a trarre vantaggio dal calo degli oneri finanziari netti. La spesa per investimenti e il fabbisogno finanziario, in rapporto al valore aggiunto, si sono mantenuti praticamente invariati.

L'andamento del credito alle imprese rimane eterogeneo

Nel primo trimestre il debito complessivo delle imprese in percentuale del PIL è lievemente aumentato al 76 per cento (dal 75; fig. 20). La dinamica del credito bancario alle imprese è ancora debole e continua a mostrare andamenti differenziati tra i vari settori di attività: i finanziamenti sono in crescita nei servizi, ristagnano nella manifattura e seguitano a contrarsi nelle costruzioni

(cfr. il par. 2.7). Negli ultimi anni il settore delle imprese è diventato creditore netto. Il saldo finanziario è positivo dal 2012 e la struttura finanziaria si è rafforzata (cfr. *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2017 e il capitolo 6: *Le imprese* nella *Relazione annuale* sul 2016).

2.3 LE FAMIGLIE

Nei primi mesi dell'anno la spesa delle famiglie è salita, sospinta soprattutto dagli acquisti di servizi e di beni durevoli; la propensione al risparmio è rimasta stabile. Il clima di fiducia dei consumatori, nonostante il lieve peggioramento nei mesi primaverili, resta coerente con la prosecuzione dell'espansione della spesa nel secondo trimestre.

La crescita dei consumi si è rafforzata

Nel primo trimestre dell'anno i consumi privati sono aumentati dello 0,5 per cento rispetto al periodo precedente (0,6 se si escludono le istituzioni sociali senza scopo di lucro), sostenuti dalla spesa in servizi, beni durevoli e semidurevoli. Il quadro dei consumi si è confermato favorevole nei mesi primaverili. Nel secondo trimestre le immatricolazioni di autoveicoli sono rimaste su livelli molto elevati, seppur in lieve diminuzione rispetto al periodo precedente.

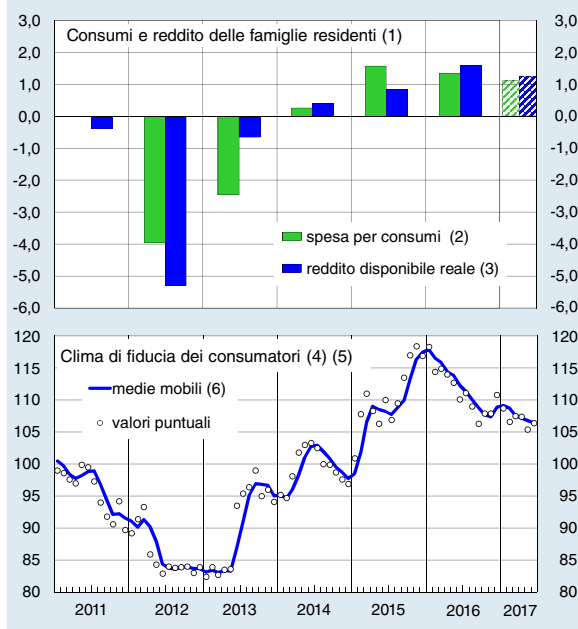
All'andamento dei consumi nei mesi invernali ha contribuito l'incremento del reddito disponibile, che ha ripreso la tendenza al rialzo in atto negli ultimi due anni (fig. 21), riflettendo anche il rafforzamento del mercato del lavoro (cfr. il par. 2.5). La propensione al risparmio si è mantenuta stabile, intorno all'8,6 per cento (fig. 22).

Il debito delle famiglie è stabile

Nel primo trimestre del 2017 il debito delle famiglie italiane in rapporto al reddito disponibile è rimasto pressoché invariato, al 61,8 per cento (fig. 23), un livello ben al di sotto di quello medio dell'area dell'euro (94,7 per cento alla fine di dicembre). Nello stesso periodo i tassi di interesse sui nuovi mutui si sono mantenuti su livelli minimi nel confronto storico (cfr. il par. 2.7).

Figura 21

Consumi, reddito e clima di fiducia dei consumatori (variazioni percentuali e numeri indice)

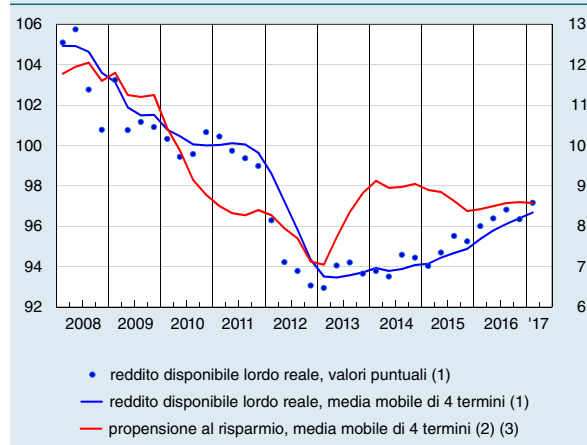


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Variazioni percentuali sull'anno precedente. – (2) Valori a prezzi concatenati. – (3) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie (valori concatenati con anno di riferimento 2010). – (4) Dati mensili destagionalizzati. Indici: 2010=100. – (5) Nel giugno 2013 sono state introdotte innovazioni metodologiche che rendono i dati diffusi a partire da quella data non direttamente confrontabili con quelli precedenti. – (6) Dati mensili; medie mobili nei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

Figura 22

Reddito disponibile e propensione al risparmio delle famiglie consumatrici (dati destagionalizzati)

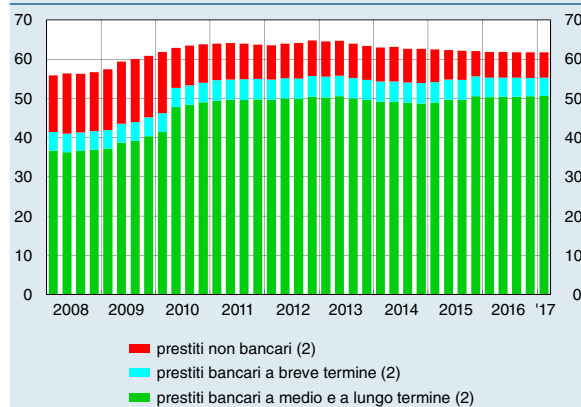


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Al netto della dinamica del deflatore della spesa per consumi finali delle famiglie residenti. Indici: 2010=100. – (2) Rapporto percentuale tra il risparmio e il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici. – (3) Scala di destra.

Figura 23

Debito delle famiglie (1) (dati trimestrali; in percentuale del reddito disponibile lordo)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Consistenze di fine trimestre e flussi nei 12 mesi terminanti a fine trimestre. I dati dell'ultimo periodo sono provvisori. I debiti includono i prestiti cartolarizzati. – (2) La ripartizione tra prestiti bancari e prestiti non bancari presenta una discontinuità statistica nel 2° trimestre del 2010. Per i riferimenti metodologici, cfr. l'avviso in *Indicatori monetari e finanziari. Conti finanziari*, in *Supplementi al Bollettino Statistico*, 58, 2010.

2.4 LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel primo trimestre è proseguita la crescita delle esportazioni italiane, in misura più accentuata nei mercati esterni all'Unione europea. Le inchieste presso le imprese segnalano il permanere di prospettive favorevoli per le esportazioni. Il surplus di conto corrente rimane elevato e la posizione patrimoniale netta sull'estero continua a migliorare.

Prosegue l'espansione delle esportazioni e degli ordini esteri

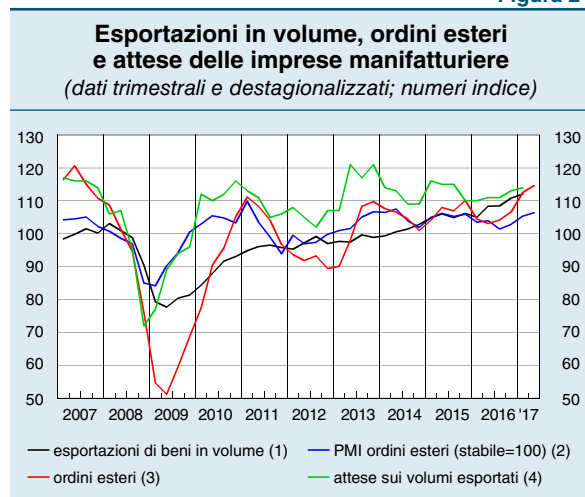
Nel primo trimestre del 2017 le esportazioni hanno continuato a crescere (0,7 per cento in volume rispetto al periodo precedente), sospinte dalla componente dei beni. L'andamento delle vendite è stato molto positivo in Russia, negli Stati Uniti e nell'Asia orientale; è invece stato sfavorevole nei paesi OPEC, e, in misura più contenuta, nei mercati dell'area dell'euro. L'aumento delle esportazioni ha interessato soprattutto i comparti dei prodotti petroliferi raffinati, della farmaceutica e dei mezzi di trasporto. È proseguita anche l'espansione delle importazioni, cresciute nei primi tre mesi dell'anno dell'1,6 per cento in volume. Nella componente dei beni l'incremento ha interessato soprattutto gli acquisti dai mercati extra UE.

In aprile le esportazioni a prezzi correnti corrette per gli effetti della stagionalità sono diminuite dell'1,8 per cento, attestandosi su valori in linea con quelli medi del primo trimestre; in maggio le vendite sui mercati esterni alla UE sono aumentate del 2,2 per cento. Per il terzo trimestre consecutivo l'indice PMI sugli ordini esteri delle imprese manifatturiere è salito, così come gli indicatori rilevati dall'Istat sugli ordini esteri e sulle attese di vendita nei tre mesi successivi (fig. 24).

L'avanzo di conto corrente resta elevato

Nei primi quattro mesi del 2017 l'avanzo del conto corrente è stato pari a 8,9 miliardi. Il lieve incremento rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno è stato determinato soprattutto dal miglioramento dei saldi dei redditi, sia primari sia secondari, e in misura inferiore dalla flessione del deficit dei servizi (tav. 5). In rapporto al PIL il saldo di conto corrente si è attestato al 2,6 per cento, come a fine 2016 (fig. 25).

Figura 24



Fonte: Istat, Markit e Thomson Reuters Datastream.

(1) Indice 2007=100 (dati di contabilità nazionale). — (2) Media trimestrale dell'indicatore PMI, alla quale viene sommato il valore 50. — (3) Media trimestrale basata sull'inchiesta congiunturale mensile dell'Istat presso le imprese; saldo percentuale delle risposte "in aumento" e "in diminuzione", al quale viene sottratta la media e viene sommato il valore 100. — (4) Inchiesta congiunturale trimestrale dell'Istat presso le imprese, relativa alle attese per i 3 mesi successivi; saldo percentuale delle risposte "favorevole" e "sfavorevole", al quale viene sommato il valore 100.

Tavola 5

Bilancia dei pagamenti dell'Italia (1) (saldi in miliardi di euro)

VOCI	2015	2016	gen.- apr. 2016	gen.- apr. 2017
Conto corrente	23,7	42,8	7,3	8,9
per memoria: in % del PIL	1,4	2,6	—	—
Merci	50,7	59,9	16,7	13,4
prodotti non energetici (2)	82,9	85,0	24,2	24,1
prodotti energetici (2)	-32,2	-25,1	-7,4	-10,7
Servizi	-2,7	-3,2	-3,1	-2,4
Redditi primari	-9,2	2,8	0,4	2,8
Redditi secondari	-15,0	-16,8	-6,8	-4,9
Conto capitale	2,6	-2,1	-0,4	-0,6
Conto finanziario	27,4	63,9	12,5	-0,1
Investimenti diretti	2,7	-5,6	-3,1	4,0
Investimenti di portafoglio	89,5	153,9	54,1	38,9
Derivati	3,4	3,2	4,0	1,5
Altri investimenti (3)	-68,6	-86,5	-40,9	-46,8
Variazione riserve ufficiali	0,5	-1,2	-1,6	2,3
Errori e omissioni	1,1	23,2	5,6	-8,4

(1) Secondo gli standard internazionali pubblicati in FMI, *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6 ed., 2009 (BPM6). Per il mese di aprile 2017, dati provvisori. — (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat. — (3) Include la variazione del saldo TARGET2.

Dall'inizio dell'anno gli investitori esteri hanno effettuato acquisti netti di titoli di portafoglio italiani per 4,0 miliardi: i disinvestimenti da titoli pubblici (14,3 miliardi) sono stati più che compensati dagli investimenti in azioni e titoli obbligazionari privati, principalmente emessi dal settore bancario. Gli acquisti netti da parte dei residenti di titoli di portafoglio esteri sono stati pari a 42,8 miliardi; gli investimenti hanno continuato a concentrarsi nel comparto dei fondi comuni e sono stati effettuati soprattutto dal settore delle assicurazioni e dei fondi pensione.

Il saldo passivo TARGET2 si è ampliato

La posizione debitoria della Banca d'Italia sul sistema dei pagamenti europeo TARGET2 ha continuato ad aumentare, risentendo della redistribuzione della liquidità in eccesso immessa dall'Eurosistema; il saldo passivo ha raggiunto 414 miliardi alla fine di giugno (da 357 al termine del 2016). Fra gennaio e aprile (ultimo mese per il quale è possibile il confronto con i dati di bilancia dei pagamenti) l'ampliamento ha riflesso in larga parte gli investimenti dei residenti in titoli esteri di portafoglio (cfr. il riquadro: *L'andamento del saldo della Banca d'Italia su TARGET2* del capitolo 10 nella *Relazione annuale* sul 2016); la raccolta all'estero delle banche italiane è rimasta sostanzialmente stabile (fig. 26).

Continua la riduzione delle passività nette con l'estero

Al termine del primo trimestre la posizione patrimoniale netta sull'estero dell'Italia era passiva per 226,1 miliardi di euro, pari al 13,5 per cento del prodotto. Il miglioramento rispetto alla fine del 2016 (di circa 1,5 punti percentuali di PIL) è attribuibile prevalentemente agli aggiustamenti di valutazione; vi ha contribuito anche l'avanzo di conto corrente e conto capitale. Dalla fine del 2013 la posizione netta debitoria con l'estero si è ridotta di circa 12 punti percentuali di prodotto.

2.5 IL MERCATO DEL LAVORO

Nonostante il venir meno degli incentivi alle nuove assunzioni a tempo indeterminato, nel primo trimestre del 2017 è proseguita la crescita dell'occupazione, trainata dalla componente a termine. Secondo le indicazioni congiunturali più recenti, il numero di occupati ha continuato a espandersi anche

Figura 25

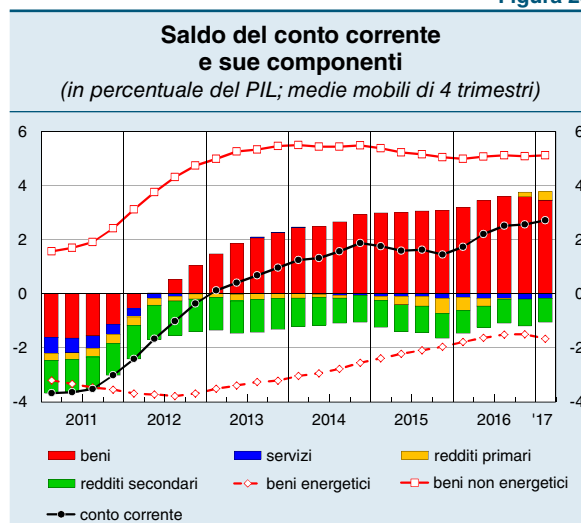
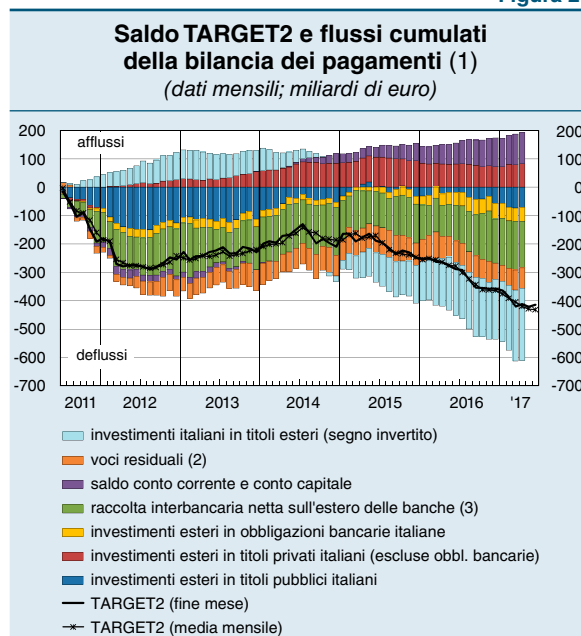


Figura 26

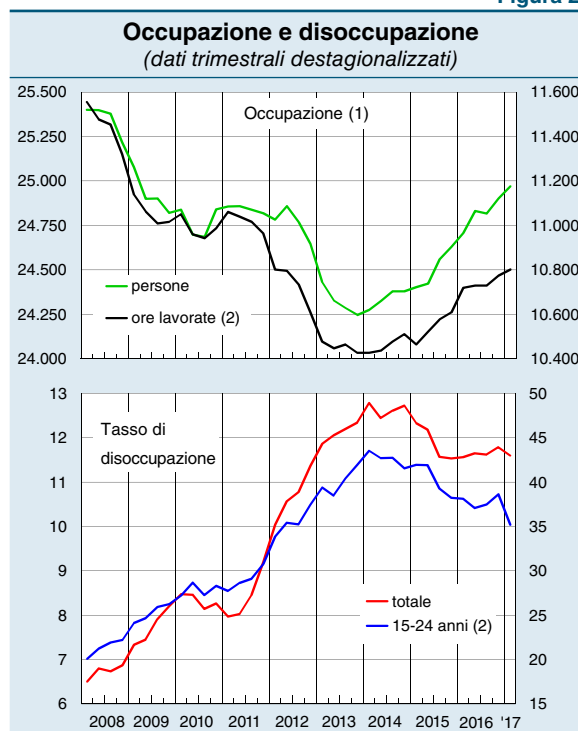


nei mesi primaverili. Il tasso di disoccupazione è diminuito. Le retribuzioni contrattuali nel settore privato hanno continuato ad aumentare in misura modesta.

**Nel primo trimestre
l'input di lavoro
è aumentato**

Nel primo trimestre del 2017 è proseguita la crescita sia degli occupati sia delle ore lavorate (fig. 27 e tav. 6). Queste ultime, rimaste stabili in termini pro capite, sono ancora inferiori di circa il 4 per cento ai livelli registrati prima della crisi. L'espansione dell'occupazione ha interessato tutti i principali comparti del settore privato, risultando più intensa nell'agricoltura e nelle costruzioni. È ripresa la riduzione del lavoro autonomo, mentre l'occupazione alle dipendenze ha registrato un forte aumento, per effetto dell'accelerazione delle posizioni a termine (2,1 per cento, da 1,3 nel trimestre precedente), ma anche dell'andamento del numero di lavoratori con contratto a tempo indeterminato (0,2 per cento, da -0,1 nel periodo precedente). Sulla base dei dati amministrativi di fonte INPS, che si riflettono sulle stime dell'Istat con un certo ritardo (cfr. il riquadro: *L'andamento delle assunzioni e gli effetti delle misure sul mercato del lavoro in base ai dati amministrativi*, in *Bollettino economico*, 4, 2015), l'incremento di quest'ultima componente sarebbe almeno in parte riconducibile alle assunzioni e alle trasformazioni effettuate precedentemente, in previsione del venir meno degli sgravi contributivi.

Figura 27



Fonte: Istat, *Conti economici trimestrali e Rilevazione sulle forze di lavoro*.
(1) Migliaia di persone; milioni di ore. – (2) Scala di destra.

Tavola 6

Occupazione e ore lavorate					
(dati trimestrali destagionalizzati; migliaia di persone; milioni di ore; variazioni percentuali sul trimestre precedente)					
VOCI	Consistenze	Variazioni			
	1° trim. 2017	2° trim. 2016	3° trim. 2016	4° trim. 2016	1° trim. 2017
Totale occupati	24.969	0,5	-0,1	0,4	0,3
di cui: industria in senso stretto	4.189	-0,2	0,1	..	0,1
servizi privati (1)	10.905	1,2	..	0,4	0,2
Dipendenti	18.820	0,5	0,1	0,5	0,4
Autonomi	6.149	0,6	-0,7	..	-0,2
Ore lavorate	10.801	0,1	..	0,4	0,3
di cui: industria in senso stretto	1.863	..	-0,1	0,4	0,6
servizi privati (1)	4.924	0,7	..	0,3	-0,2
Dipendenti	7.484	0,4	0,1	0,6	0,6
Autonomi	3.317	-0,6	-0,3	-0,1	-0,4

Fonte: Istat, *Conti economici trimestrali*.
(1) Esclusi i servizi alle famiglie e agli individui.

L'espansione dell'occupazione è continuata nei mesi primaverili

I dati preliminari della *Rilevazione sulle forze di lavoro* indicano che nella media dei mesi di aprile e maggio il numero di occupati ha continuato a crescere (0,2 per cento rispetto al bimestre precedente), trainato soprattutto dalla componente a termine. Secondo i risultati delle indagini sulle aspettative occupazionali delle imprese condotte dall'Istat e sulla base dell'indice PMI, l'espansione dell'occupazione dovrebbe proseguire anche nei mesi estivi.

Il tasso di disoccupazione è diminuito

Nel primo trimestre del 2017, nonostante un ulteriore lieve aumento del tasso di attività, il tasso di disoccupazione è sceso di due decimi di punto, all'11,6 per cento (aveva registrato un massimo del 12,8 nel primo trimestre del 2014); la riduzione è stata particolarmente marcata nella fascia di età compresa tra 15 e 24 anni (-3,4 punti, al 35,2 per cento). Secondo i dati preliminari della *Rilevazione sulle forze di lavoro*, nella media del bimestre aprile-maggio il tasso di disoccupazione complessivo sarebbe ulteriormente diminuito mentre quello giovanile sarebbe salito (all'11,2 e al 36,1 per cento rispettivamente).

La crescita delle retribuzioni contrattuali è rimasta moderata

Nel primo trimestre le retribuzioni contrattuali orarie nel settore privato hanno continuato a crescere a ritmi storicamente bassi (0,5 per cento rispetto a un anno prima). Nella media di aprile-maggio l'incremento è stato dello 0,6 per cento. In prospettiva la dinamica retributiva dovrebbe essere frenata dall'andamento dell'inflazione al netto dei beni energetici importati (0,1 per cento nel 2016 e, secondo le stime dell'Istat, 1,3 in media nel quadriennio 2017-2020), che si rifletterebbe sugli adeguamenti dei contratti nei quali sono state incluse clausole di indicizzazione ex post, nonché sugli incrementi salariali che saranno concordati dalle parti sociali in sede di rinnovo (cfr. il riquadro: *I rinnovi contrattuali nel settore privato durante il 2016*, in *Bollettino economico*, 1, 2017). Le retribuzioni di fatto nel settore privato non agricolo, in rialzo dell'1,1 per cento nel primo trimestre, continuerebbero ad aumentare a ritmi superiori a quelli delle retribuzioni contrattuali, risentendo del graduale miglioramento ciclico.

2.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

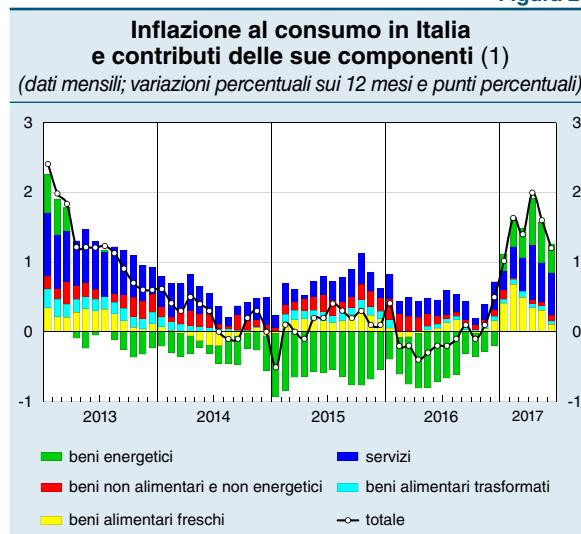
Nel secondo trimestre l'inflazione è salita lievemente. In giugno tuttavia risultava ancora poco sopra l'1 per cento; anche la dinamica di fondo rimane contenuta. Famiglie e imprese hanno rivisto lievemente al rialzo le aspettative di inflazione, ma non se ne attendono un rafforzamento significativo nei prossimi dodici mesi rispetto agli attuali livelli.

I prezzi al consumo accelerano lievemente nella media del secondo trimestre...

Nella media del secondo trimestre l'inflazione al consumo è salita all'1,6 per cento; in giugno, secondo la stima preliminare, si è tuttavia riportata all'1,2 per cento

(fig. 28). L'andamento nel trimestre risente soprattutto dell'accelerazione dei prezzi dei beni energetici, in particolare delle tariffe di elettricità e gas, e di quelli dei servizi, solo in parte contrastata dal rallentamento dei prezzi dei beni alimentari freschi.

Figura 28



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) IPCA; per giugno 2017 dati preliminari.

**...ma l'inflazione
di fondo rimane debole**

L'inflazione di fondo continua ad attestarsi su valori contenuti nel confronto storico (1,1 per cento nella media del secondo trimestre, appena al di sopra del dato di giugno; tav. 7), nonostante un temporaneo aumento in aprile. In maggio, ultimo mese per il quale sono disponibili informazioni disaggregate, la quota di voci elementari che hanno registrato una variazione negativa dei prezzi è scesa (al 25 per cento, dal 28 in aprile), 14 punti percentuali sotto il livello massimo raggiunto nel dicembre 2014; per le componenti di fondo la quota è invece salita lievemente (al 28 per cento, dal 26).

**I prezzi
alla produzione
hanno decelerato**

In maggio i prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno hanno rallentato (3,1 per cento sui dodici mesi), prevalentemente per l'attenuarsi dell'apporto della componente energetica. I prezzi dei beni non alimentari destinati al consumo finale sono rimasti sostanzialmente invariati.

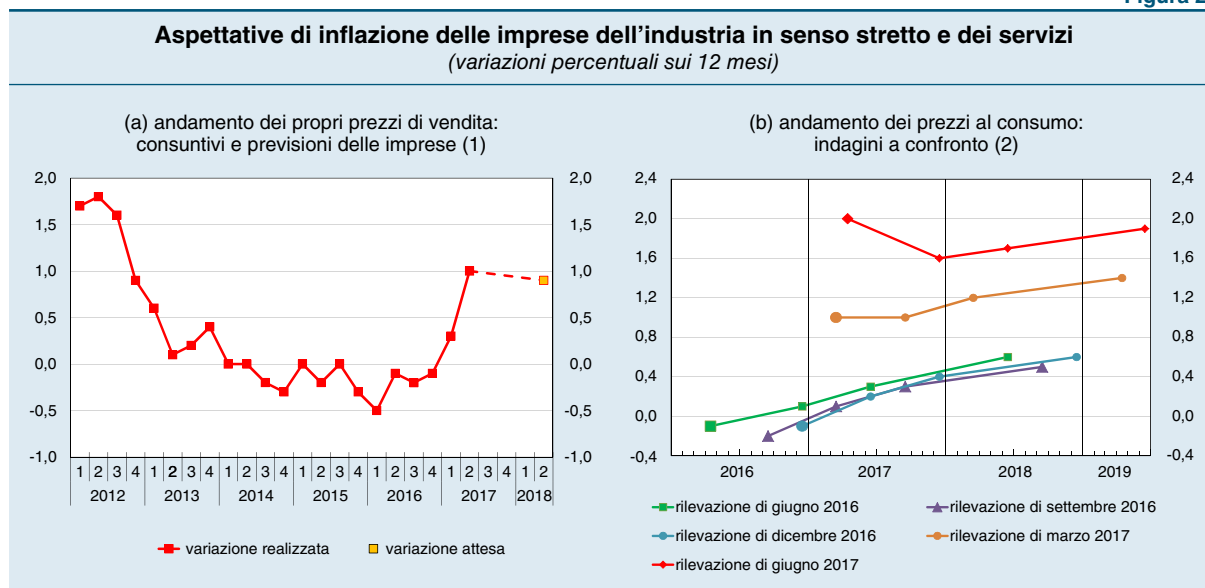
Tavola 7

Indicatori di inflazione in Italia (variazioni percentuali sui 12 mesi)								
PERIODO	IPCA (1)			IPC (2)		IPP (3)		Deflatore del PIL
	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale a tassazione costante (4)	Indice generale		Al netto di energetici e alimentari	Indice generale	
				a 1 mese (5)				
2012	3,3	2,0	2,5	3,0	–	1,7	4,1	1,4
2013	1,2	1,2	1,1	1,2	–	1,1	-1,2	1,2
2014	0,2	0,7	-0,1	0,2	–	0,7	-1,8	1,0
2015	0,1	0,7	0,0	0,0	–	0,5	-3,4	0,7
2016	-0,1	0,5	-0,1	-0,1	–	0,5	-2,2	0,8
2016 – gen.	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7	-3,0	–
feb.	-0,2	0,5	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	-4,1	–
mar.	-0,2	0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,7	-3,9	–
apr.	-0,4	0,6	-0,4	-0,5	-0,2	0,5	-4,5	–
mag.	-0,3	0,6	-0,3	-0,3	0,2	0,5	-4,1	–
giu.	-0,2	0,5	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-3,4	–
lug.	-0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	0,6	-1,4	–
ago.	-0,1	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,5	-1,0	–
set.	0,1	0,4	0,0	0,1	0,1	0,4	-0,8	–
ott.	-0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,1	-0,6	–
nov.	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,4	-0,3	–
dic.	0,5	0,7	0,5	0,5	0,2	0,6	0,9	–
2017 – gen.	1,0	0,5	1,0	1,0	0,3	0,5	2,9	–
feb	1,6	0,7	1,5	1,6	0,5	0,6	3,7	–
mar.	1,4	0,6	1,3	1,4	-0,1	0,7	3,3	–
apr.	2,0	1,3	1,9	1,9	0,3	1,1	4,4	–
mag.	1,6	0,9	1,5	1,4	-0,3	0,8	3,1	–
giu.	(1,2)	(1,0)	....	(1,2)	(-0,1)	(1,0)	....	–

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale; differisce dall'indice armonizzato essenzialmente per una diversa modalità di rilevazione dei prezzi dei prodotti medicinali e delle vendite promozionali. – (3) Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno. – (4) Indice calcolato dall'Istat sottraendo dai prezzi di vendita l'impatto delle variazioni delle imposte indirette nell'ipotesi che esse siano state traslate immediatamente e per intero. – (5) Indice generale al netto della componente stagionale.

Figura 29



(1) Media robusta delle risposte al quesito sul tasso di variazione dei propri prezzi rispetto ai 12 mesi precedenti e su quello atteso nei prossimi 12 mesi, nell'indagine condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* (cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 10 luglio 2017). – (2) Il primo punto di ciascuna curva è il dato definitivo disponibile al momento della realizzazione dell'indagine, fornito agli intervistati nel questionario come riferimento per la formulazione delle loro aspettative; il secondo punto rappresenta la media delle previsioni per i successivi 6 mesi; il terzo punto la media delle previsioni per i successivi 12 mesi; il quarto punto la media delle previsioni per i successivi 24 mesi.

Salgono le attese di inflazione di imprese e famiglie ma non quelle degli analisti

I listini delle aziende censite nell'indagine trimestrale condotta in giugno dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* sono aumentati dell'1,0 per cento negli ultimi dodici mesi (fig. 29); la crescita nel prossimo anno si manterrebbe su valori analoghi (0,9 per cento). Le imprese intervistate hanno tuttavia rivisto leggermente al rialzo le attese sull'andamento dell'inflazione al consumo; su tale revisione potrebbe avere inciso la temporanea accelerazione dei prezzi in aprile (ultimo dato comunicato alle aziende al momento della redazione del questionario).

Sulla base delle rilevazioni dell'Istat, nei mesi primaverili il saldo tra la quota di imprese manifatturiere che prevede un rialzo dei prezzi di vendita dei propri prodotti e quella che ne anticipa una riduzione è appena aumentato rispetto al periodo precedente; la percentuale di consumatori che si attende prezzi invariati o in calo nei prossimi dodici mesi è diminuita nel confronto con il primo trimestre (50,5 per cento, dal 52,6).

Secondo le previsioni degli operatori professionali censiti in giugno da Consensus Economics l'inflazione si collocherebbe all'1,4 per cento nella media del 2017 (come in maggio), poco al di sotto di quella attesa per il complesso dell'area dell'euro (cfr. il par. 1.2).

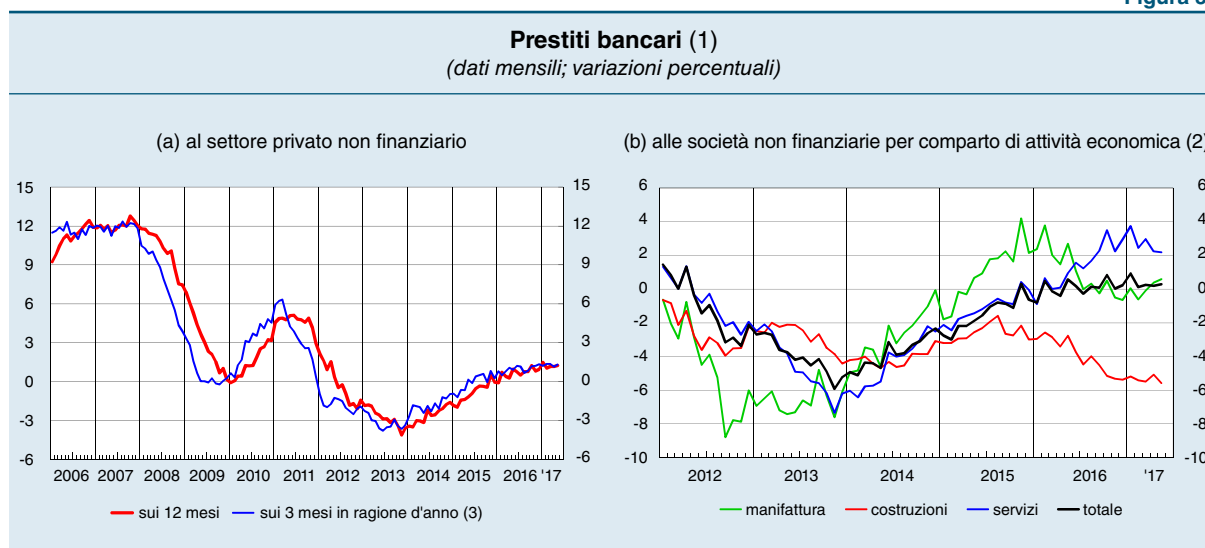
2.7 LE BANCHE

È proseguita l'espansione del credito erogato al settore privato non finanziario, sostenuta dalla dinamica dei prestiti alle famiglie. L'andamento dei finanziamenti alle imprese resta differenziato tra settori di attività economica e dimensione di impresa. È stata data soluzione alle situazioni di crisi di alcuni intermediari.

Continua la crescita dei finanziamenti al settore privato...

Nei tre mesi terminanti in maggio è proseguita l'espansione del credito al settore privato non finanziario (1,3 per cento, correggendo per i fattori stagionali e in ragione d'anno; fig. 30.a), sospinta dai prestiti alle famiglie (in

Figura 30



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I prestiti includono le sofferenze e i pronti contro termine, nonché la componente di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (2) Variazioni sui 12 mesi; per i comparti i dati non sono corretti per le variazioni del cambio e, fino a dicembre del 2013, per gli aggiustamenti di valore. – (3) I dati sono depurati dalla componente stagionale. Conformemente alle linee guida del sistema statistico europeo, i modelli utilizzati per la destagionalizzazione vengono rivisti ogni anno per garantire la loro capacità di rappresentare correttamente la dinamica delle serie storiche. Ciò comporta che l'andamento della serie riportata nel grafico potrebbe non essere direttamente confrontabile con quelle presentate nei precedenti numeri del *Bollettino economico*.

aumento del 2,8 per cento). La crescita dei mutui è lievemente diminuita (al 2,5 per cento) mentre si è rafforzata quella del credito al consumo.

In maggio i prestiti alle imprese hanno ristagnato sui tre e sui dodici mesi (0,2 e 0,3 per cento, rispettivamente). A fronte del basso livello del costo del credito e del graduale rafforzamento delle prospettive di crescita, le richieste di finanziamento bancario da parte delle aziende sono frenate dalla loro ampia disponibilità di liquidità (cfr. *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2017).

...ma con andamenti eterogenei

La dinamica del credito alle imprese resta molto eterogenea tra i diversi settori di attività economica (fig. 30.b): più sostenuta nel comparto dei servizi (2,3 per cento sui dodici mesi terminanti in maggio), lievemente positiva per le aziende manifatturiere (0,6 per cento), ancora negativa per le imprese edili (-5,4 per cento). L'andamento dei prestiti rimane inoltre più favorevole per le imprese di maggiore dimensione (0,7 per cento) rispetto a quelle minori (-3,1 per cento).

La raccolta è aumentata

Tra febbraio e maggio la raccolta complessiva delle banche italiane è aumentata (tav. 8); l'incremento dei depositi dei residenti e il marcato ricorso alle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema hanno più che compensato il calo della raccolta all'ingrosso e delle obbligazioni collocate allo sportello.

Le condizioni di offerta sono accomodanti

I sondaggi condotti in giugno dall'Istat e dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* presso le aziende riportano condizioni di accesso al credito nel complesso favorevoli, pur con andamenti differenziati per imprese di diversi settori di attività economica. Le banche intervistate nell'ambito dell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*) hanno segnalato un lieve allentamento delle politiche di offerta nel primo trimestre del 2017 (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito*).

Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)

VOCI	Consistenze di fine mese (2)		Variazioni percentuali sui 12 mesi (3)	
	Febbraio 2017	Maggio 2017	Febbraio 2017	Maggio 2017
Attività				
Prestiti a residenti in Italia (4)	1.801	1.802	-0,5	-0,2
di cui: a imprese (5)	779	773	0,1	0,3
a famiglie (6)	626	631	2,2	2,5
Attività verso controparti centrali (7)	71	71	-30,6	-26,6
Titoli di debito escluse obbligazioni di IFM residenti (8)	510	510	-1,4	-2,3
di cui: titoli di Amministrazioni pubbliche italiane	391	394	-4,2	-4,2
Attività verso l'Eurosistema (9)	55	94	185,4	396,0
Attività sull'estero (10)	358	357	6,4	3,8
Altre attività (11)	1.101	1.084	-4,9	-1,9
Totale attivo	3.896	3.918	-1,2	0,7
Passività				
Depositi di residenti in Italia (4) (12) (13)	1.428	1.445	2,9	3,0
Depositi di non residenti (10)	303	298	-6,8	-8,9
Passività verso controparti centrali (7)	139	129	-21,2	-24,3
Obbligazioni (13)	334	315	-14,6	-16,1
Passività verso l'Eurosistema (9)	200	255	31,7	69,6
Passività connesse con operazioni di cessione di crediti	118	115	0,0	-3,4
Capitale e riserve	462	451	2,7	1,8
Altre passività (14)	913	910	-3,5	0,5
Totale passivo	3.896	3.918	-1,2	0,7

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati di maggio 2017 sono provvisori. – (2) Miliardi euro. – (3) Corrette per riclassificazioni, variazioni dovute ad aggiustamenti di valore e a fluttuazioni del cambio. Le variazioni dei prestiti alle imprese e alle famiglie sono corrette per le cartolarizzazioni. – (4) Esclude l'operatività nei confronti delle controparti centrali. – (5) Definizione armonizzata, esclude le famiglie produttrici. – (6) Definizione armonizzata, include le famiglie produttrici, le istituzioni sociali senza scopo di lucro e le unità non classificate. – (7) Include le sole operazioni di pronti contro termine. – (8) Esclude obbligazioni di IFM (istituzioni finanziarie e monetarie, ossia banche e fondi comuni monetari) residenti. – (9) L'aggregato comprende i rapporti con l'Eurosistema per operazioni di politica monetaria; cfr. tavv. 3.3a e 3.3b in *Banche e moneta: serie nazionali*, Banca d'Italia, Statistiche. – (10) Nel periodo considerato queste voci includono prevalentemente operazioni di natura interbancaria. – (11) Include: obbligazioni emesse da IFM residenti; prestiti a IFM residenti; partecipazioni e azioni in società residenti; cassa; quote di fondi comuni monetari; derivati; beni mobili e immobili; altre voci di minore entità. – (12) Esclude le passività connesse con operazioni di cessioni di crediti. – (13) L'aggregato non include le passività nei confronti di IFM residenti. – (14) Include: obbligazioni detenute da IFM residenti; depositi da IFM residenti; derivati; altre voci di minore entità.

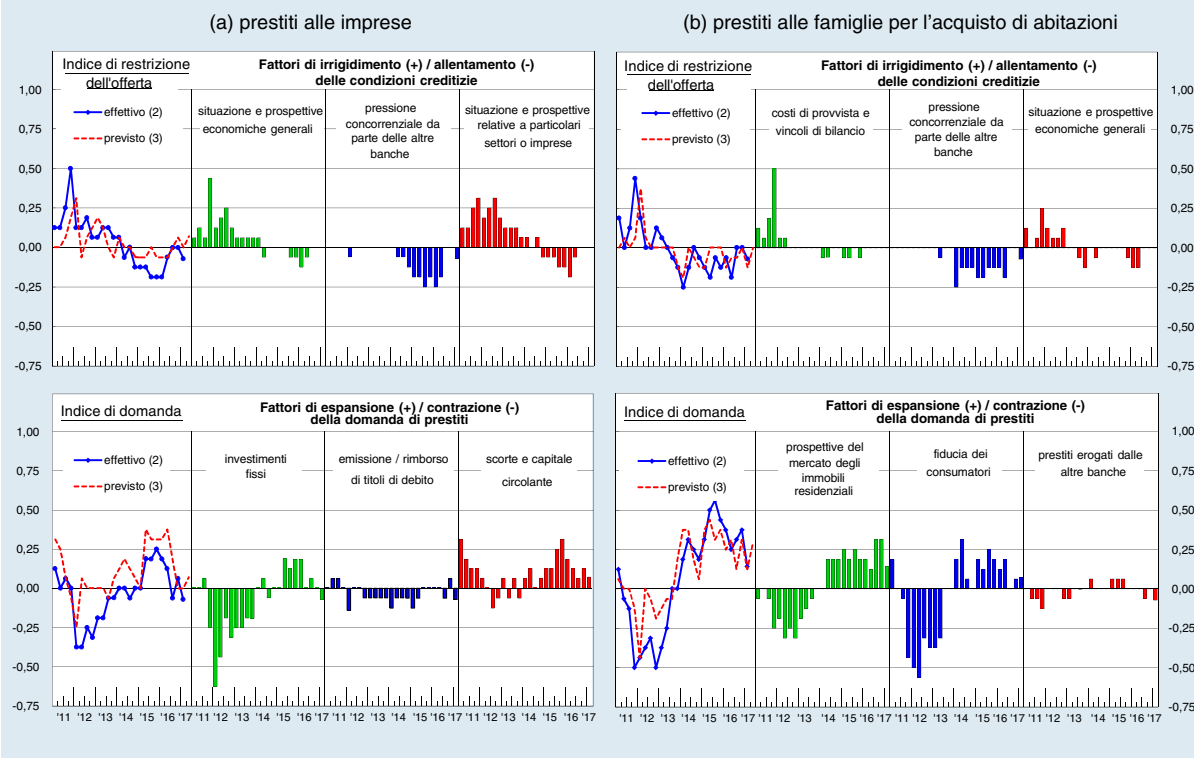
L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO

Secondo le banche italiane intervistate nell'ambito dell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel primo trimestre del 2017 le politiche di offerta del credito alle imprese e alle famiglie hanno registrato un lieve allentamento, riflettendo un miglioramento delle condizioni di bilancio degli intermediari e l'impatto della pressione concorrenziale (figura A)¹. I margini applicati alla media dei prestiti si sono ulteriormente ridotti, in misura più accentuata per le famiglie.

Secondo le banche intervistate, la domanda di prestiti è rimasta su livelli contenuti per le aziende; si è ulteriormente rafforzata per le famiglie, sospinta dalle più favorevoli prospettive del mercato immobiliare e dal basso livello del costo del credito.

¹ All'indagine, terminata nell'ultima decade di marzo, hanno partecipato sette tra i principali gruppi bancari italiani. I risultati per l'Italia sono consultabili sul sito www.bancaditalia.it, quelli per l'area dell'euro sul sito www.ecb.int.

Condizioni dell'offerta e andamento della domanda di credito in Italia (1)



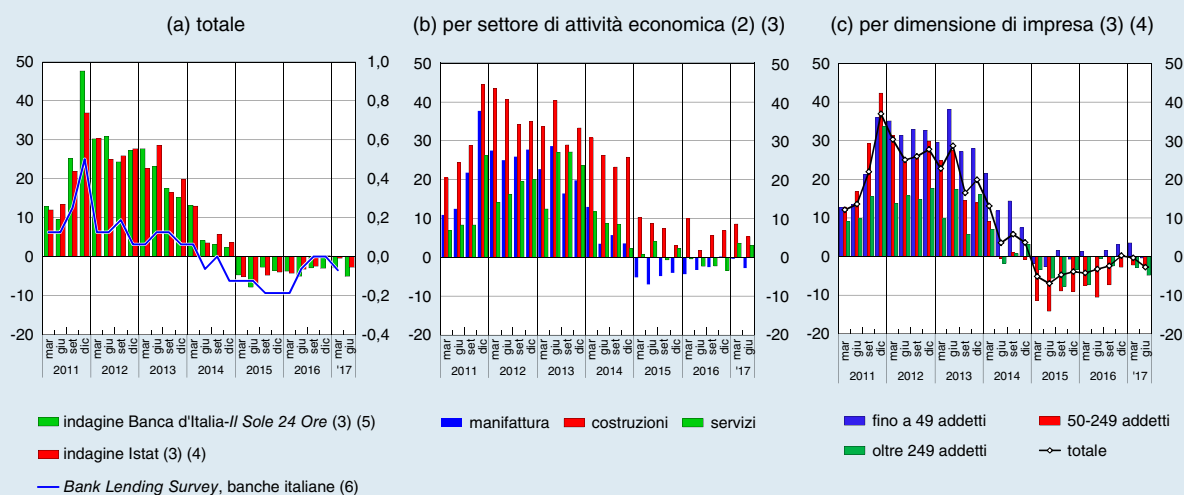
Fonte: Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*).

(1) Valori positivi indicano una restrizione dell'offerta o un aumento della domanda rispetto al trimestre precedente. Indici di diffusione costruiti sulla base del seguente schema di ponderazione: per l'offerta, 1=notevole irrigidimento, 0,5=moderato irrigidimento, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderato allentamento, -1=notevole allentamento; per la domanda, 1=notevole espansione, 0,5=moderata espansione, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderata contrazione, -1=notevole contrazione. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1. – (2) Riferito al trimestre terminante al momento dell'indagine. – (3) Previsioni formulate nel trimestre precedente.

Nel questionario dell'indagine erano presenti domande specifiche circa l'impatto sulle condizioni creditizie di alcune misure non convenzionali adottate dal Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE). Secondo gli intermediari negli ultimi sei mesi il programma ampliato di acquisti di attività finanziarie (*Expanded Asset Purchase Programme*, APP) ha concorso all'espansione dei bilanci bancari e al miglioramento delle condizioni di finanziamento; la liquidità fornita dall'Eurosistema è stata utilizzata soprattutto per sostenere i prestiti alle imprese e alle famiglie. Il tasso negativo applicato sui depositi detenuti dagli intermediari presso la BCE, pur comportando un impatto negativo sul margine di interesse, ha contribuito a una riduzione del costo del credito bancario per le imprese e le famiglie e a un contestuale aumento dei volumi erogati.

Sulla base dell'indagine sul clima di fiducia delle aziende condotta dall'Istat e dell'*Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita* realizzata dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, nel secondo trimestre dell'anno si è registrato un lieve miglioramento delle condizioni di accesso al credito per le imprese manifatturiere, a fronte di un contenuto peggioramento per quelle operanti nei servizi e nelle costruzioni (figura B). Le condizioni di offerta applicate alle imprese manifatturiere sono migliorate per tutte le categorie dimensionali di impresa, più marcatamente per quelle di maggiore dimensione.

Condizioni di accesso al credito delle imprese (1)



(1) L'indagine Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore* è condotta trimestralmente su un campione di imprese medio-grandi (con almeno 50 addetti) appartenenti ai settori dell'industria in senso stretto e dei servizi; le indagini Istat sulla fiducia delle imprese sono condotte su campioni di imprese appartenenti ai settori manifatturiero, dei servizi (con esclusione del commercio) e delle costruzioni. I dati per l'indagine Istat sono tratti dalla rilevazione di fine trimestre; a giugno 2013 sono state introdotte alcune innovazioni metodologiche, riguardanti il campione e le tecniche di rilevazione, che rendono non direttamente confrontabile il dato con quello dei periodi precedenti. Per la *Bank Lending Survey*, cfr. figura A. – (2) Istat, indagini sulla fiducia delle imprese. – (3) Percentuale netta di imprese che riportano difficoltà di accesso al credito. La percentuale netta è calcolata come differenza tra la percentuale di risposte indicanti un peggioramento delle condizioni di accesso al credito e la percentuale di quelle indicanti un miglioramento. – (4) Istat, *Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere*. – (5) *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, condotta dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, pubblicata nei *Supplementi al Bollettino Statistico* per i dati fino al 3° trimestre 2016 e nella collana *Statistiche* per quelli dal 4° trimestre 2016. – (6) Scala di destra.

Il costo medio dei nuovi prestiti resta basso

In maggio il tasso medio sui nuovi prestiti alle imprese è stato pari all'1,6 per cento (fig. 31), su livelli storicamente contenuti. La dispersione nel costo dei finanziamenti tra prenditori con diverso merito di credito si è ridotta, ma resta elevata nel confronto storico. Il costo dei nuovi mutui è diminuito di circa un decimo per le erogazioni a tasso variabile (1,7 per cento) ed è rimasto stabile per quelle a tasso fisso (al 2,3 per cento). Il differenziale con l'area dell'euro è sostanzialmente nullo per i prestiti alle imprese e si è confermato su valori molto contenuti per quelli alle famiglie (29 punti base).

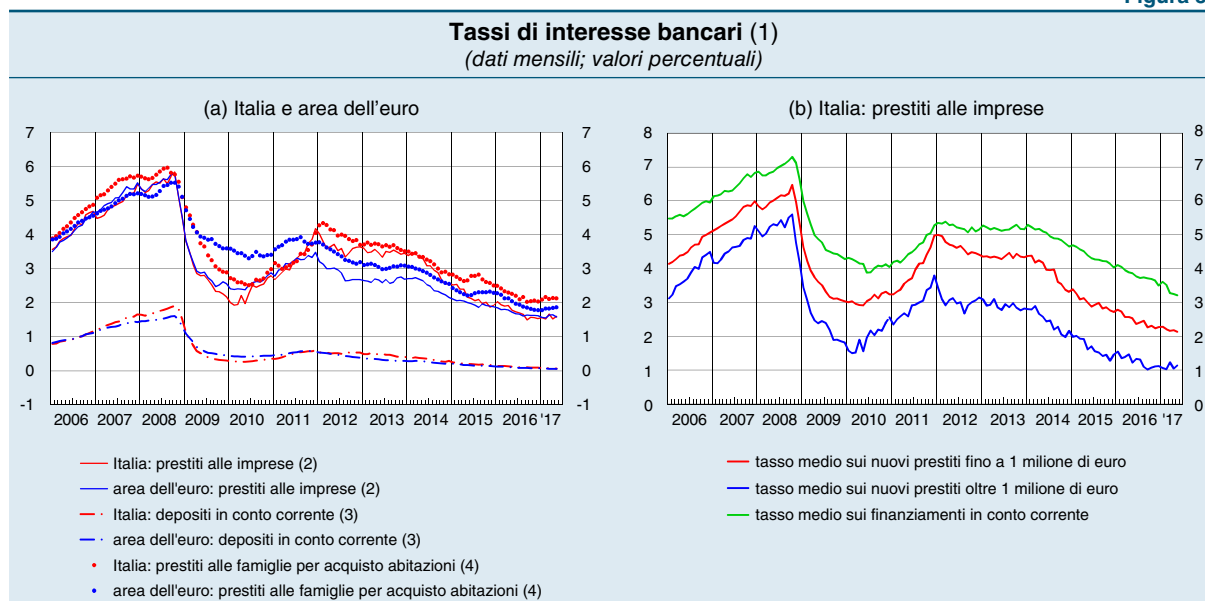
Il tasso di deterioramento del credito si è riportato ai livelli pre-crisi...

Il tasso di deterioramento del credito delle banche italiane, beneficiando del più favorevole quadro macroeconomico, è tornato ai livelli pre-crisi per le esposizioni verso le famiglie, mentre si attesta su valori di poco superiori per i prestiti verso le imprese. Nel primo trimestre del 2017 il flusso dei nuovi crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, si è attestato al 2,4 per cento (fig. 32); per i prestiti alle imprese al 3,6 per cento e per quelli alle famiglie all'1,6.

...e si è ridotta l'incidenza dei prestiti deteriorati

Per il complesso dei gruppi classificati come significativi ai fini di vigilanza, nel primo trimestre l'incidenza dei prestiti deteriorati sul totale dei finanziamenti si è ridotta rispetto al trimestre precedente, sia al lordo sia al netto delle rettifiche di valore (dal 17,6 al 17,5 per cento e dal 9,4 al 9,2 per cento, rispettivamente). Il tasso di copertura (misurato dal rapporto tra le rettifiche e la consistenza dei prestiti deteriorati) ha continuato a crescere, salendo dal 51,7 al 52,8 per cento; è superiore di circa otto punti percentuali rispetto a quello medio delle principali banche europee. Le operazioni di cessione o cartolarizzazione attualmente in corso determineranno un'ulteriore marcata flessione della consistenza delle esposizioni deteriorate nette.

Figura 31



Fonte: Banca d'Italia e BCE.

(1) Valori medi. I tassi sui prestiti e sui depositi si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. – (2) Tasso sui nuovi prestiti alle imprese. – (3) Tasso sui depositi in conto corrente di famiglie e imprese. – (4) Tasso sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie.

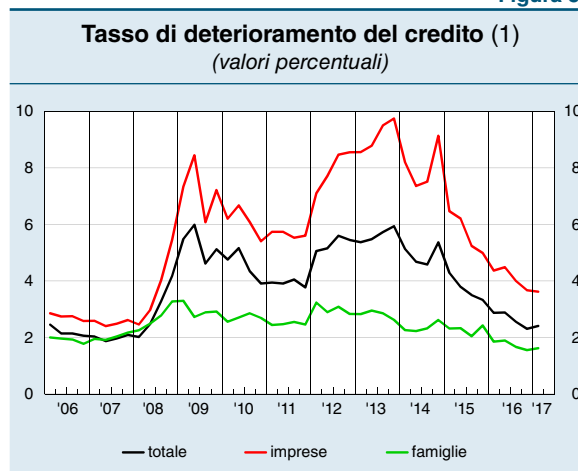
Migliora la redditività

La redditività dei gruppi significativi è cresciuta rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente: il rendimento annualizzato del capitale e delle riserve (ROE) è salito dal 3,3 al 7,0 per cento. Tale miglioramento è in parte riconducibile a un'operazione di natura straordinaria condotta all'inizio dell'anno, al netto della quale la redditività sarebbe comunque aumentata (al 5,1 per cento). Il margine di intermediazione è cresciuto dell'1,3 per cento, principalmente a causa dell'andamento delle commissioni nette che ha più che compensato la riduzione del margine di interesse. I costi operativi si sono ridotti dello 0,7 per cento, grazie alla contrazione dei costi del personale; il risultato di gestione si è incrementato del 5,8 per cento. Le rettifiche di valore su crediti sono diminuite di oltre un quinto, determinando una riduzione del costo del rischio di circa 20 punti base. Il livello medio di patrimonializzazione ha risentito positivamente del perfezionamento dell'operazione di aumento di capitale del gruppo UniCredit. Alla fine di marzo il capitale di migliore qualità (*common equity tier 1*, CET1) dei gruppi significativi si è attestato in media all'11,5 per cento delle attività ponderate per il rischio, in salita di 1,1 punti percentuali su base trimestrale.

Sono stati definiti interventi sulle banche in crisi

Il 25 giugno è stata data soluzione alla crisi di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca. A seguito delle decisioni delle autorità europee e in conformità con il decreto legge del 25 giugno 2017, n. 99, il Ministero dell'Economia e delle

Figura 32



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati in rapporto alle consistenze dei prestiti, al netto dei prestiti deteriorati rettificati alla fine del trimestre precedente, in ragione annua. Dati depurati dalla componente stagionale, ove presente.

finanze – su proposta della Banca d'Italia – ha sottoposto le due banche a liquidazione coatta amministrativa. Contestualmente, con il sostegno dello Stato, parte delle attività e delle passività sono state cedute a Intesa Sanpaolo, intermediario selezionato sulla base di una procedura aperta, concorrenziale e non discriminatoria. La liquidazione è stata effettuata con modalità tali da preservare la continuità dei rapporti economici esistenti e attenuare gli effetti della crisi sul tessuto produttivo. Azionisti e detentori di obbligazioni subordinate hanno concorso all'assorbimento delle perdite, ma non è stato applicato lo strumento del *bail-in*, che avrebbe coinvolto anche le obbligazioni senior e, per la quota eccedente 100.000 euro, i depositi; sono previste modalità di ristoro per i possessori di obbligazioni subordinate diversi dagli investitori professionali¹.

Il 4 luglio, con l'approvazione da parte della Commissione europea del piano di ristrutturazione di Banca Monte dei Paschi di Siena, si è concluso l'iter per l'accesso di quest'ultima alla ricapitalizzazione precauzionale. Tale misura – contemplata dalla direttiva UE/2014/59 sul risanamento e la risoluzione delle banche (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) e pienamente in linea con le norme europee in materia di aiuti di Stato – è volta a soddisfare l'eventuale fabbisogno di capitale che si manifesterebbe al verificarsi delle condizioni economiche particolarmente avverse ipotizzate nello stress test condotto lo scorso anno dall'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA) e dalla Banca centrale europea (BCE). L'intervento prevede un aumento di capitale complessivo di 8,1 miliardi, di cui 4,2 provenienti dalla conversione in azioni degli strumenti patrimoniali oggetto delle misure di ripartizione degli oneri (*burden sharing*) e 3,9 dallo Stato. Per prevenire o chiudere liti relative al collocamento di tali strumenti presso la clientela non qualificata, lo Stato potrà acquistare parte delle azioni frutto della conversione, fino a un massimo di 1,5 miliardi, assegnando in cambio obbligazioni senior emesse dalla banca senese.

2.8 IL MERCATO FINANZIARIO

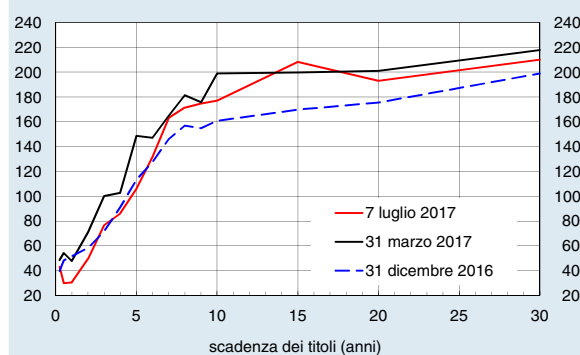
Nel secondo trimestre le condizioni dei mercati finanziari italiani sono migliorate, in linea con quelle degli altri paesi dell'area dell'euro. Vi hanno contribuito la diminuzione dell'incertezza nell'area dopo le elezioni presidenziali francesi, la pubblicazione di dati macroeconomici più favorevoli delle attese e l'attenuazione delle preoccupazioni circa il settore bancario italiano.

I premi per il rischio sovrano sono scesi

Nel complesso del periodo i rendimenti dei titoli di Stato italiani sono rimasti pressoché invariati; non hanno risentito del declassamento del rating dell'Italia da BBB+ a BBB da parte dell'agenzia di rating Fitch in aprile. Il rendimento del titolo decennale, che era sceso pur con oscillazioni fino alla seconda decade di giugno, è in seguito risalito collocandosi al 2,34 per cento. Il differenziale di rendimento del titolo decennale con quello tedesco è diminuito di 22 punti base, portandosi a 177 (fig. 33).

Figura 33

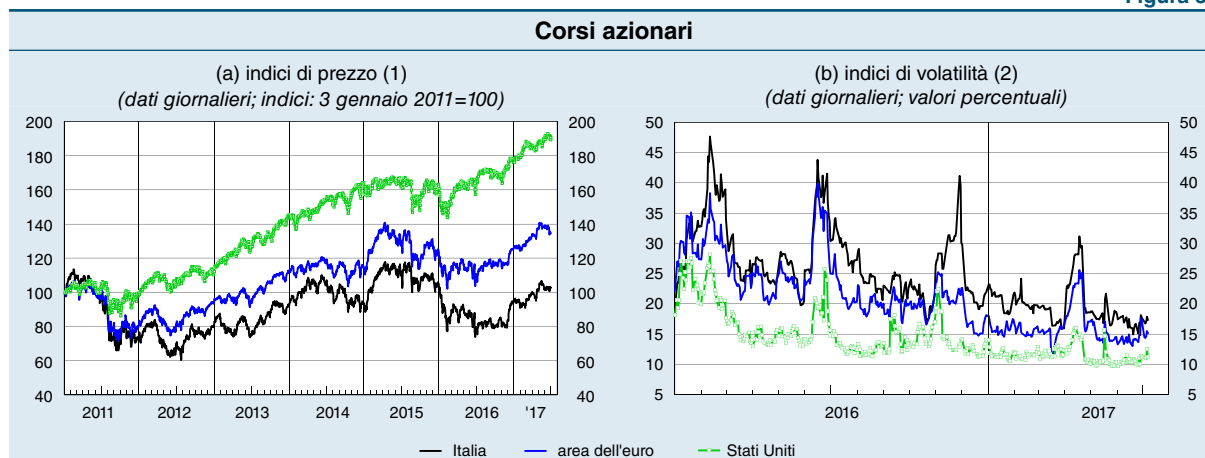
Struttura per scadenza dei differenziali di rendimento fra i titoli di Stato italiani e i corrispondenti titoli tedeschi
(punti base)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

¹ *Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco* all'Assemblea degli Associati, Associazione bancaria italiana, Roma, 12 luglio 2017. Cfr. inoltre sul sito della Banca d'Italia: *Domande e risposte sulla soluzione della crisi di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza*.

Figura 34



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Indice: FTSE MIB per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti. – (2) Indice: VSTOXX per l'area dell'euro, volatilità implicita nelle opzioni sull'indice FTSE MIB per l'Italia, VIX per gli Stati Uniti.

È proseguito l'aumento dei corsi azionari...

Dalla fine di marzo l'indice generale della borsa italiana è salito del 2,5 per cento, a fronte di una variazione dello 0,4 dell'indice delle principali società dell'area dell'euro (fig. 34). Vi ha contribuito prevalentemente il miglioramento delle aspettative sulla crescita degli utili societari. La volatilità attesa desunta dai prezzi delle opzioni sull'indice di borsa è diminuita dopo le elezioni politiche in Francia, collocandosi su valori inferiori a quelli medi di lungo periodo.

...anche nel settore bancario

Nello stesso arco temporale i corsi azionari delle banche italiane sono cresciuti del 15 per cento (contro un aumento del 7 nell'area) mentre i corrispondenti premi sui credit default swap (CDS) sono in media scesi (di 82 punti base). A ciò hanno contribuito il rafforzamento della solidità patrimoniale del sistema bancario nonché la definizione degli interventi per gli intermediari in situazione di crisi in Italia.

Le emissioni obbligazionarie nette delle imprese crescono

Nel primo trimestre le emissioni nette di obbligazioni da parte delle società non finanziarie italiane sono state positive (a fronte di rimborsi netti nel trimestre corrispondente del 2016). Sono invece proseguiti i rimborsi netti da parte delle banche (cfr. nella *Documentazione statistica* la tav. A10). Nel secondo trimestre, sulla base di dati preliminari di fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde, i collocamenti effettuati dalle banche italiane sarebbero lievemente diminuiti (a 10 miliardi, da 12 nel trimestre precedente).

La raccolta dei fondi comuni è aumentata

Secondo dati forniti da Assogestioni nel primo trimestre sono aumentati gli afflussi netti di risparmio verso i fondi comuni aperti di diritto italiano ed estero (16 miliardi, contro 6 nel trimestre precedente). Le preferenze dei risparmiatori si sono in larga misura indirizzate verso i comparti obbligazionario, bilanciato, flessibile e azionario, mentre i comparti monetario e speculativo sono stati interessati da lievi deflussi netti.

2.9 LE PROSPETTIVE

Le proiezioni per l'economia italiana presentate in questo *Bollettino economico* aggiornano il quadro predisposto nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema basato sulle informazioni disponibili

fino al 23 maggio², alla luce degli andamenti osservati successivamente. Lo scenario include in particolare i nuovi dati di contabilità nazionale diffusi dall'Istat lo scorso 1° giugno, che hanno rivisto la dinamica del PIL nell'ultimo trimestre del 2016 e nel primo del 2017. Da questi dati deriva una crescita acquisita per l'anno in corso più elevata di 0,3 punti percentuali. Il quadro tiene inoltre conto delle informazioni congiunturali favorevoli resesi nel frattempo disponibili per il trimestre appena concluso (cfr. il riquadro: *L'attività economica nel secondo trimestre del 2017 sulla base degli indicatori congiunturali*). Gli andamenti osservati sui mercati finanziari e su quelli delle materie prime comportano invece limitate modifiche alle ipotesi tecniche rispetto a quelle sottostanti al quadro previsivo pubblicato il 9 giugno.

**Lo scenario
presuppone condizioni
monetarie e finanziarie
accomodanti**

Il quadro economico per il triennio 2017-19 presuppone il permanere di condizioni monetarie e finanziarie espansive. Secondo gli andamenti impliciti nelle attuali quotazioni di mercato, i tassi a breve termine aumenterebbero complessivamente di circa 30 punti base nel triennio 2017-19; i rendimenti dei titoli di Stato decennali crescerebbero gradualmente; lo spread con i corrispondenti titoli tedeschi sarebbe pari in media a circa 185 punti base (cfr. il riquadro: *Le ipotesi sottostanti allo scenario macroeconomico*). Le condizioni di offerta del credito, in linea con quanto indicato dai sondaggi, si manterrebbero distese. Lo scenario incorpora le misure di finanza pubblica approvate lo scorso 24 aprile e, come nei precedenti esercizi previsivi, non tiene conto degli effetti dell'aumento delle imposte indirette nel prossimo biennio (connesso con le clausole di salvaguardia), né di ulteriori interventi diversi da quelli già definiti nell'attuale legislazione.

LE IPOTESI SOTTOSTANTI ALLO SCENARIO MACROECONOMICO

Il quadro previsivo per l'economia italiana elaborato dagli esperti della Banca d'Italia sotto-stante l'esercizio coordinato dell'Eurosistema viene pubblicato all'inizio dei mesi di giugno e di dicembre simultaneamente alla pubblicazione delle proiezioni per l'area dell'euro. Le proiezioni macroeconomiche per l'Italia qui presentate aggiornano quelle diffuse il 9 giugno scorso¹ sulla base delle informazioni resesi nel frattempo disponibili, tra le quali i nuovi dati di contabilità nazionale diffusi dall'Istat lo scorso 1° giugno. Anche le ipotesi tecniche sono state riviste, alla luce degli andamenti delle variabili esogene alla data del 7 luglio.

Le principali ipotesi alla base dello scenario sono le seguenti (tavola):

- a) gli scambi internazionali accelerano portandosi in media poco al di sopra del 4 per cento nel triennio 2017-19 (1,8 nel 2016); la domanda estera ponderata per i mercati di destinazione delle nostre esportazioni cresce a tassi lievemente inferiori a quelli del commercio mondiale;

¹ Le valutazioni sull'attività economica globale e sulle prospettive per la domanda estera sono coerenti con quelle sottostanti al quadro previsivo per l'area dell'euro concordato tra le banche centrali dell'Eurosistema e presentato dalla Banca centrale europea nel documento *Giugno 2017: proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*.

² Cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana incluse nell'esercizio coordinato dell'Eurosistema*, 9 giugno 2017.

Tavola

Ipotesi sulle principali variabili esogene
(variazioni percentuali sull'anno precedente,
salvo diversa indicazione)

VOCI	2016	2017	2018	2019
Commercio internazionale	1,8	4,5	3,9	4,0
Domanda estera potenziale	3,0	4,1	3,8	3,8
Dollaro/euro (1)	1,11	1,11	1,14	1,14
Cambio effettivo nominale (2)	-0,6	1,3	-0,8	0,0
Prezzo del greggio (1) (3)	44,1	50,2	50,2	51,7
Tasso Euribor a 3 mesi (1)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Tasso BOT a 1 anno (1)	-0,1	-0,3	-0,2	0,0
Tasso BTP a 10 anni (1)	1,5	2,3	2,7	3,1

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Medie annue. – (2) Variazioni positive indicano un deprezzamento. – (3) Dollari per barile, qualità Brent.

- b) il tasso di cambio del dollaro rispetto all'euro rimane stabile a 1,14 nel prossimo biennio²;
- c) il prezzo del greggio (qualità Brent), pari a 44 dollari al barile nella media dello scorso anno, risale a 50,2 dollari nel 2017 e nel 2018, aumentando lievemente a 51,7 nel 2019;
- d) il tasso di interesse a tre mesi sul mercato interbancario (Euribor), pari a -0,3 per cento nel biennio 2016-17, risale gradualmente fino ad annullarsi nella media del 2019;
- e) il tasso di interesse sui buoni del Tesoro poliennali (BTP) a dieci anni, pari all'1,5 per cento nel 2016, aumenta al 2,3 per cento nel 2017, al 2,7 nel 2018 e al 3,1 nel 2019, in linea con le aspettative dei mercati;
- f) lo scenario incorpora le misure correttive di finanza pubblica contenute nel DL 50/2017 dello scorso 24 aprile. In linea con l'orientamento delineato nel *Documento di economia e finanza 2017*, questo non include l'incremento, a partire dal 2018, delle imposte indirette connesso con le clausole di salvaguardia introdotte negli anni scorsi. Coerentemente con i principi guida sottostanti alle previsioni del Sistema europeo di banche centrali, che non consentono di tenere conto di interventi non ancora definiti con un sufficiente grado di dettaglio, il quadro macroeconomico non incorpora misure alternative di recupero del mancato gettito diverse da quelle già contenute nell'attuale legislazione; questa ipotesi è alla base anche delle recenti proiezioni della Commissione europea.

Rispetto a quanto incluso nello scenario previsivo pubblicato in giugno, il profilo del prezzo del petrolio è marginalmente inferiore, il tasso di cambio è più apprezzato di circa il 4 per cento rispetto al dollaro e dell'1,4 in termini effettivi, i tassi di interesse *forward* sui BTP a scadenza decennale sono lievemente diminuiti.

² Le ipotesi tecniche su tassi di interesse, tasso di cambio e prezzo del petrolio sono calcolate sulla base delle quotazioni, a pronti e a termine, osservate sui mercati nelle dieci giornate lavorative terminanti il 7 luglio.

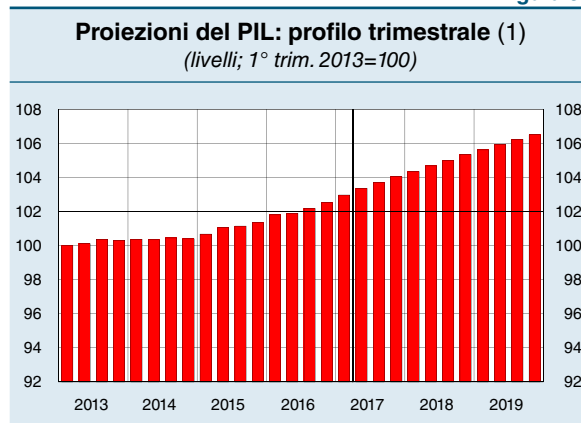
Nel quadro macroeconomico la crescita si rafforza

Sulla base di queste ipotesi si stima che il PIL aumenti dell'1,4 per cento quest'anno, dell'1,3 nel 2018 e dell'1,2 l'anno successivo (fig. 35 e tav. 9). L'attività economica sarebbe sospinta soprattutto dalla domanda interna; il contributo di quella estera netta, ancora negativo quest'anno, diverrebbe pressoché nullo nel 2018-19 (fig. 36). Nel 2019 il PIL recupererebbe interamente la caduta connessa con la crisi del debito sovrano, avviatasi nel 2011; rimarrebbe tuttavia ancora inferiore di circa il 3 per cento al livello del 2007.

Prosegue l'espansione dei consumi...

I consumi, in lieve rallentamento rispetto al biennio 2015-16, si espanderebbero a ritmi analoghi a quelli del prodotto e del reddito disponibile (fig. 37). Quest'ultimo sarebbe frenato dal rincaro delle materie prime energetiche osservato a partire dall'estate dello scorso anno, ma verrebbe sospinto dalla crescita dell'occupazione, che prosegue

Figura 35



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative. Dati storici fino al 1° trimestre del 2017; proiezioni per i trimestri successivi.

pur se a velocità lievemente meno sostenuta rispetto all'ultimo biennio per il venir meno degli effetti degli sgravi contributivi a favore dei neoassunti a tempo indeterminato. Il tasso di disoccupazione scenderebbe gradualmente, portandosi al 10,7 per cento nel 2019 (dall'11,7 del 2016); a rallentarne il calo contribuirebbe l'incremento della partecipazione al mercato del lavoro, connesso con il progressivo miglioramento delle prospettive occupazionali e con l'innalzamento dell'età di pensionamento. Il tasso di occupazione salirebbe complessivamente di circa due punti percentuali rispetto al 2016.

...e degli investimenti L'espansione degli investimenti, avviatasi dalla fine del 2014, proseguirebbe a ritmi relativamente sostenuti. L'accumulazione di capitale produttivo crescerebbe in media di circa il 3 per cento l'anno, beneficiando del rafforzamento delle prospettive di domanda, del permanere di condizioni finanziarie ampiamente favorevoli e degli incentivi fiscali. Si valuta che queste misure abbiano sensibilmente contribuito all'accelerazione degli investimenti nel 2016, particolarmente marcata nella seconda metà dell'anno (cfr. il riquadro: *L'andamento degli investimenti e la ripresa ciclica* del capitolo 6 nella *Relazione annuale* sul 2016). Gli effetti positivi degli incentivi – prorogati con la manovra di bilancio per il 2017 che introduce anche nuove agevolazioni

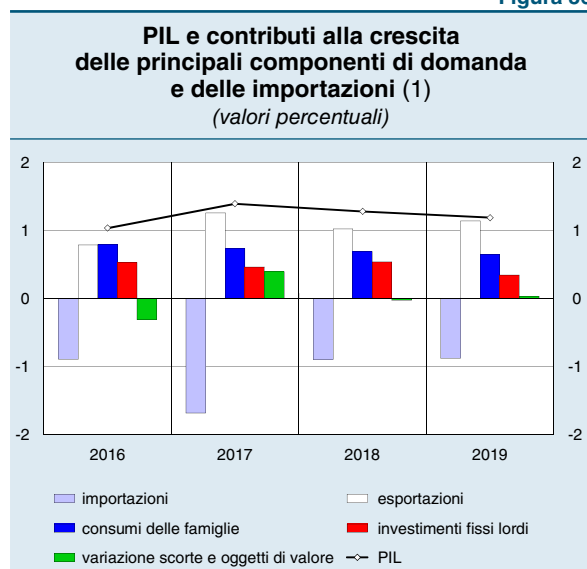
Tavola 9

Scenario macroeconomico (variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)					
	VOCI	2016	2017	2018	2019
PIL (1)		1,0	1,4	1,3	1,2
Consumi delle famiglie		1,3	1,2	1,2	1,1
Consumi collettivi		0,7	1,2	0,1	-0,2
Investimenti fissi lordi		3,1	2,7	3,1	1,9
di cui: investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto		4,7	3,2	4,0	2,1
Esportazioni totali		2,6	4,0	3,0	3,4
Importazioni totali		3,2	5,9	3,0	2,9
Variazione delle scorte (2)		-0,3	0,4	0,0	0,0
Prezzi (IPCA)		-0,1	1,4	1,1	1,6
IPCA al netto dei beni alimentari ed energetici		0,5	1,0	1,1	1,6
Deflatore del PIL		0,8	0,7	1,5	1,5
Occupazione (unità standard) (3)		1,4	1,0	0,9	0,9
Tasso di disoccupazione (4)		11,7	11,3	10,9	10,7
Competitività all'export (5)		-2,1	1,2	0,2	0,0
Saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti (6)		2,6	2,2	2,2	2,2

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Per il PIL e le sue componenti: valori a prezzi concatenati; variazioni stimate sulla base di dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Include gli oggetti di valore. Contributi alla crescita del PIL; valori percentuali. – (3) Unità di lavoro. – (4) Medie annue; valori percentuali. – (5) Calcolata confrontando il prezzo dei manufatti esteri con il deflatore delle esportazioni italiane di beni (esclusi quelli energetici e agricoli); valori positivi indicano guadagni di competitività. – (6) In percentuale del PIL.

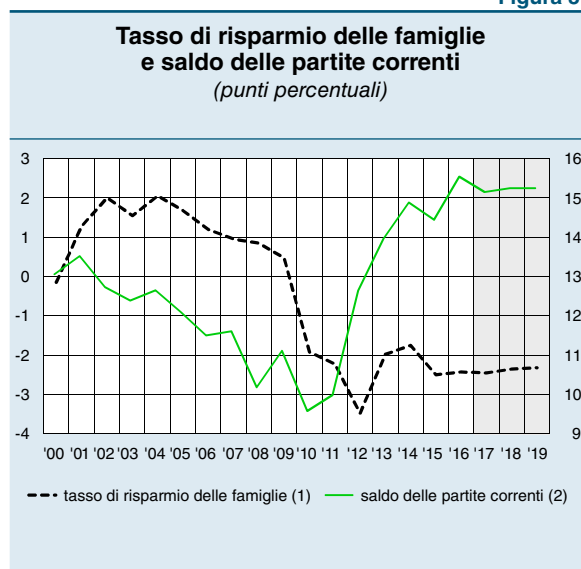
Figura 36



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative.

Figura 37



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Scala di destra. – (2) In rapporto al PIL.

per gli investimenti in tecnologie digitali avanzate – si protrarrebbero fino alla seconda metà del 2018 quando, a seguito del loro esaurimento, si prevede un temporaneo rallentamento dell'accumulazione di capitale. Gli investimenti in edilizia residenziale, in ripresa dal 2015, continuerebbero invece a crescere lentamente. Alla fine dell'orizzonte di previsione il rapporto tra investimenti e PIL si porterebbe lievemente al di sopra della media pre-crisi (1998-2007) per la componente in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto, mentre rimarrebbe ancora inferiore di oltre tre punti percentuali per la spesa in costruzioni (fig. 38).

Le esportazioni crescono con la domanda estera

Nel triennio 2017-19 le esportazioni crescerebbero pressoché in linea con la domanda proveniente dai mercati di destinazione, in media di circa il 3,5 per cento l'anno. Le importazioni, in aumento di quasi il 6 per cento nel 2017, rallenterebbero nel biennio 2018-19, riflettendo l'andamento delle componenti di domanda a maggiore contenuto di beni importati (investimenti produttivi ed esportazioni). Nel quadro macroeconomico il saldo attivo di parte corrente della bilancia dei pagamenti resta ampio, superiore al 2 per cento del prodotto nell'orizzonte di previsione.

L'inflazione sale gradualmente...

L'inflazione, misurata dalla variazione dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo, aumenterebbe all'1,4 per cento quest'anno (da -0,1 del 2016), scenderebbe all'1,1 il prossimo, per risalire all'1,6 nel 2019 (fig. 39). L'andamento nel biennio 2017-18 sarebbe prevalentemente riconducibile ai prezzi delle materie prime energetiche e dei beni alimentari.

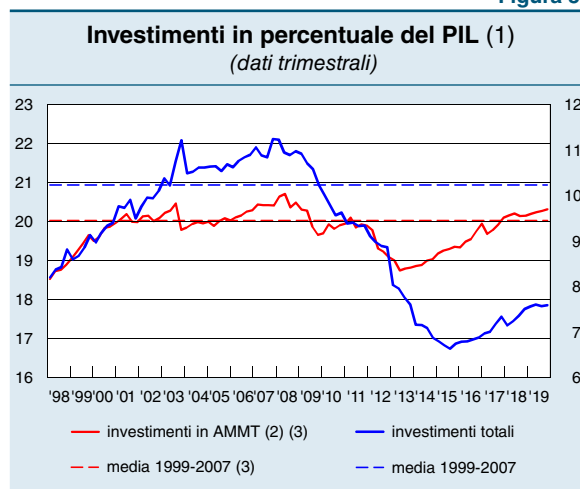
...nell'ipotesi di rafforzamento delle retribuzioni

L'inflazione di fondo rimarrebbe intorno all'1,0 per cento nel biennio 2017-18 e si porterebbe all'1,6 per cento nel 2019, grazie alla graduale, ancorché moderata, accelerazione delle retribuzioni unitarie e agli effetti, più pronunciati verso la fine dell'orizzonte di previsione, dell'esaurirsi degli sgravi contributivi per gli occupati assunti nel 2015 e nel 2016: le retribuzioni di fatto nel settore privato non agricolo aumenterebbero di circa l'1 per cento quest'anno e il prossimo, accelererebbero all'1,7 nel 2019. I margini di profitto del settore privato continuerebbero a beneficiare del consolidamento della ripresa: nel triennio 2017-19 si espanderebbero complessivamente di circa l'1,5 per cento, rimanendo tuttavia ancora inferiori del 5 per cento nel confronto con il 2007.

Le proiezioni di crescita sono riviste al rialzo, quelle di inflazione al ribasso

Rispetto alle nostre stime pubblicate lo scorso 9 giugno, formulate nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema, le proie-

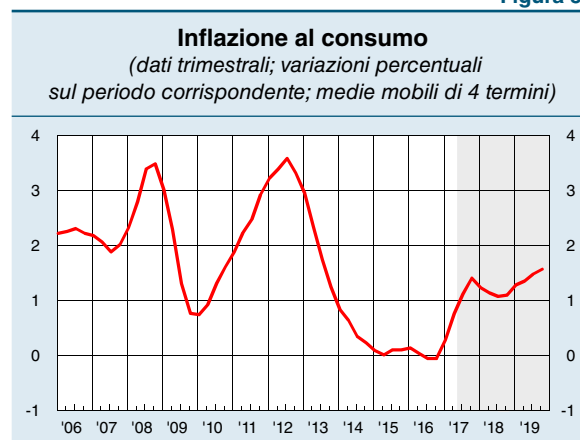
Figura 38



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative. – (2) Investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto (AMMT). – (3) Scala di destra.

Figura 39



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

zioni di crescita sono state riviste al rialzo di 0,4 punti percentuali quest'anno e di 0,1 nel 2018. Le valutazioni più favorevoli per l'anno in corso sono prevalentemente riconducibili alle revisioni dei dati di contabilità nazionale, nonché a una stima più elevata del prodotto nel trimestre appena trascorso, suggerita dagli indicatori congiunturali. Rispetto alle proiezioni contenute nel *Bollettino economico* dello scorso gennaio, la revisione del PIL è complessivamente pari a 0,8 punti percentuali nel triennio 2017-19; ciò rispecchia soprattutto ipotesi più favorevoli sull'evoluzione del contesto internazionale e sulle quotazioni delle materie prime energetiche. Le proiezioni di inflazione sono leggermente inferiori a quelle pubblicate lo scorso gennaio per il 2018, principalmente per effetto delle più contenute quotazioni dei beni energetici importati.

La crescita è più favorevole rispetto ad altri previsori

Le proiezioni di crescita qui formulate sono nel complesso più positive di quelle delle principali organizzazioni internazionali (tav. 10). Per l'anno in corso le differenze sono in larga misura attribuibili al miglior andamento acquisito, risultante dalle revisioni dei dati di contabilità nazionale diffusi all'inizio di giugno, di cui le proiezioni del Fondo monetario internazionale (FMI), dell'OCSE e della Commissione europea non tengono conto³. Sugli scostamenti per il prossimo biennio incidono le ipotesi tecniche circa l'evoluzione dei conti pubblici, per i quali sia l'OCSE sia l'FMI considerano una correzione maggiore di quanto incorporato in questo scenario. Le stime per l'inflazione elaborate dalla Banca d'Italia sono in linea con quelle della maggior parte degli altri previsori per l'anno in corso e inferiori, in media di due decimi di punto percentuale, per il 2018.

I rischi per la crescita derivano dal ciclo globale e dai mercati finanziari internazionali...

Gli sviluppi macroeconomici sin qui delineati presuppongono che il ciclo globale si rafforzi gradualmente e che la volatilità dei mercati finanziari internazionali resti contenuta, in linea con gli andamenti più recenti. L'incertezza sull'evoluzione futura delle politiche economiche e commerciali rimane tuttavia elevata, sia a livello globale sia nell'area dell'euro. Permangono in particolare incertezze sull'orientamento delle politiche negli Stati Uniti e sugli esiti delle trattative per la definizione di nuovi accordi commerciali con il Regno Unito.

...quelli per l'inflazione, dalla dinamica dei salari

Per l'inflazione i rischi al ribasso sono prevalentemente associati a un possibile indebolimento delle prospettive di crescita globale e a una dinamica salariale più contenuta: la graduale accelerazione delle retribuzioni incorporata nel quadro potrebbe essere ostacolata dai margini di forza lavoro inutilizzata (che in termini di ore lavorate sono più ampi di quanto misurato dal tasso di disoccupazione) e dall'ulteriore diffondersi di meccanismi di indicizzazione degli incrementi retributivi all'inflazione passata, anziché a quella attesa. L'evoluzione dei prezzi delle materie prime

Tavola 10

Previsioni di altre organizzazioni (variazioni percentuali sul periodo precedente)						
VOCI	PIL (1)			Inflazione (2)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
FMI (aprile)	0,8	0,8	0,8	1,3	1,3	1,4
OCSE (giugno)	1,0	0,8	–	1,5	1,3	–
Commissione europea (maggio)	0,9	1,1	–	1,5	1,3	–
Consensus Economics (giugno)	1,1	1,0	–	1,4	1,3	–

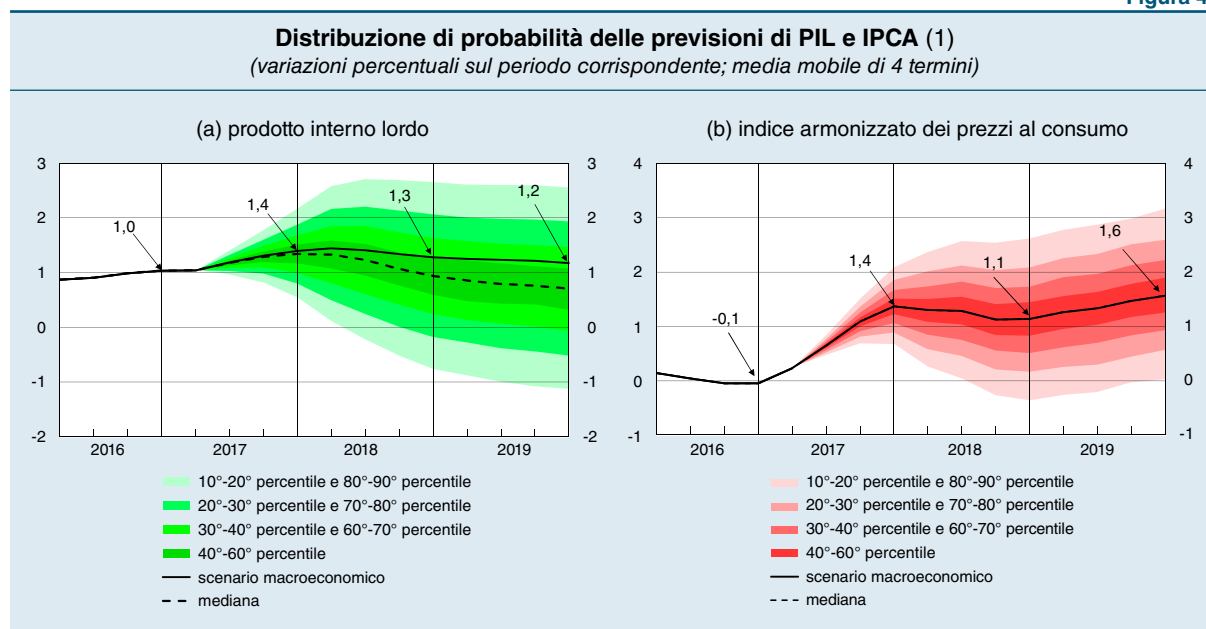
Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2017; OCSE, *OECD Economic Outlook*, giugno 2017; Commissione europea, *European Economic Forecast Spring 2017*, maggio 2017; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, giugno 2017.

(1) I tassi di crescita indicati nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. – (2) Misurata sull'IPCA.

³ Nell'aggiornamento previsivo contenuto nel [documento conclusivo](#) della Missione 2017 dell'FMI in Italia (ai sensi dell'art. 4 dello Statuto del Fondo), diffuso il 12 giugno, la stima di crescita del PIL è stata rivista al rialzo, all'1,3 per cento nel 2017 e attorno all'1,0 per cento nel biennio successivo.

energetiche nel prossimo futuro continua inoltre a essere circondata da incertezza molto elevata. Nel complesso si valuta che i rischi siano ancora orientati prevalentemente al ribasso per la crescita e siano bilanciati per l'inflazione (fig. 40).

Figura 40



(1) La distribuzione di probabilità viene rappresentata graficamente, per classi di percentili, mediante le cosiddette *fan charts*, elaborate sulla base di simulazioni stocastiche effettuate con estrazioni casuali dalla distribuzione degli shock del modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia. Tale distribuzione tiene conto di shock asimmetrici alle equazioni che riflettono i principali fattori di rischio, secondo la procedura descritta in C. Miani e S. Siviero, *A non-parametric model-based approach to uncertainty and risk analysis of macroeconomic forecasts*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 758, 2010. La figura riporta variazioni percentuali sul periodo corrispondente di medie mobili di 4 termini. Il valore relativo al 4° trimestre di ciascun anno coincide con il tasso di variazione medio annuo.

DOCUMENTAZIONE STATISTICA

Informazioni più estese sono contenute nell'Appendice statistica del Bollettino Economico disponibile sul sito internet www.bancaditalia.it.

INDICE

A1	Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro	49
A2	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia	50
A3	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area dell'euro	51
A4	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia	52
A5	Indici armonizzati dei prezzi al consumo: Italia e altri maggiori paesi dell'area dell'euro	53
A6	Produzione industriale e indicatori congiunturali: Italia	54
A7	Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione: Italia	55
A8	Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale	56
A9	Prestiti bancari in Italia per area geografica e settore di attività economica	57
A10	Emissioni nette di obbligazioni: Italia e area dell'euro	58
A11	Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche: Italia	59
A12	Debito delle Amministrazioni pubbliche: Italia	60

Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro (1)
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	PIL	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti (2)	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
Valori a prezzi concatenati									
2013	-0,3	1,4	0,2	-3,5	-1,4	-2,5	-0,6	0,3	2,1
2014	1,2	4,9	2,3	-0,8	4,2	1,6	0,8	0,7	4,4
2015	2,0	6,3	3,3	1,4	5,0	3,2	1,8	1,3	6,2
2016	1,8	4,1	2,5	2,3	5,1	3,7	2,1	1,8	3,0
2014 – 1° trim.	0,4	1,1	0,6	0,3	1,0	0,7	0,0	0,0	0,9
2° trim.	0,2	1,4	0,5	-1,5	0,4	-0,6	0,3	0,1	1,0
3° trim.	0,4	1,5	0,7	0,4	1,2	0,8	0,4	0,4	1,6
4° trim.	0,4	1,3	0,6	0,0	0,7	0,3	0,5	0,2	1,4
2015 – 1° trim.	0,8	2,4	1,2	1,1	2,3	1,7	0,5	0,3	2,6
2° trim.	0,4	0,8	0,5	-0,6	0,5	0,0	0,4	0,3	1,1
3° trim.	0,3	1,3	0,6	1,0	1,3	1,2	0,4	0,4	0,3
4° trim.	0,4	1,4	0,7	0,8	0,8	0,8	0,4	0,6	0,7
2016 – 1° trim.	0,5	0,0	0,4	0,5	0,4	0,5	0,7	0,7	0,4
2° trim.	0,3	1,6	0,7	-0,4	2,8	1,2	0,4	0,3	1,2
3° trim.	0,4	0,3	0,4	1,6	-1,5	0,0	0,4	0,1	0,4
4° trim.	0,5	3,8	1,5	0,1	6,5	3,4	0,4	0,3	1,7
2017 – 1° trim.	0,6	1,3	0,8	1,3	1,4	1,3	0,3	0,4	1,2
Prezzi impliciti									
2013	1,2	-1,3	....	....	....	0,4	1,1	1,2	-0,5
2014	0,9	-1,5	....	....	....	0,6	0,5	0,9	-0,7
2015	1,1	-1,9	....	....	....	0,7	0,1	0,5	0,1
2016	0,9	-2,5	....	....	....	0,8	0,3	0,8	-1,4
2014 – 1° trim.	0,3	-0,3	....	....	....	0,0	0,2	0,5	-0,4
2° trim.	0,1	-0,5	....	....	....	0,1	0,1	0,0	-0,2
3° trim.	0,3	0,1	....	....	....	0,4	0,0	0,4	0,2
4° trim.	0,4	-1,0	....	....	....	0,3	0,0	0,1	0,0
2015 – 1° trim.	0,3	-0,8	....	....	....	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
2° trim.	0,3	1,1	....	....	....	0,4	0,5	0,2	0,9
3° trim.	0,2	-1,4	....	....	....	0,2	0,0	0,2	-0,5
4° trim.	0,5	-1,2	....	....	....	0,4	0,1	0,2	-0,4
2016 – 1° trim.	0,0	-1,8	....	....	....	-0,3	-0,2	0,1	-1,5
2° trim.	0,1	0,2	....	....	....	0,4	0,2	0,1	-0,1
3° trim.	0,2	0,6	....	....	....	0,3	0,2	0,3	0,4
4° trim.	0,4	1,1	....	....	....	0,9	0,6	0,2	1,2
2017 – 1° trim.	0,0	2,2	....	....	....	0,1	0,6	0,4	1,2

Fonte: Eurostat.

(1) I dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Include la spesa per consumi delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia (1)
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	PIL	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti (2)	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
Valori a prezzi concatenati									
2013	-1,7	-2,4	-1,9	-8,0	-5,1	-6,6	-2,5	-0,3	0,7
2014	0,1	3,2	0,8	-6,6	2,4	-2,3	0,3	-0,7	2,7
2015	0,8	6,8	2,0	-0,4	3,5	1,6	1,6	-0,7	4,4
2016	0,9	2,9	1,3	1,1	4,7	2,9	1,4	0,6	2,4
2014 – 1° trim.	0,0	0,5	0,1	-1,2	0,4	-0,4	-0,1	-0,2	0,4
2° trim.	0,0	1,3	0,3	-2,3	1,1	-0,6	0,1	-0,6	1,0
3° trim.	0,1	1,3	0,4	-1,4	0,4	-0,5	0,1	0,5	0,8
4° trim.	-0,1	0,4	0,0	0,1	1,4	0,7	0,4	0,1	1,6
2015 – 1° trim.	0,3	3,9	1,0	0,0	0,9	0,5	0,3	-0,8	1,4
2° trim.	0,4	1,4	0,6	0,1	0,8	0,5	0,6	-0,2	1,3
3° trim.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,7	0,4	0,6	0,1	-1,2
4° trim.	0,2	1,6	0,5	1,1	0,3	0,7	0,3	-0,1	1,6
2016 – 1° trim.	0,4	-1,2	0,0	0,1	1,7	0,9	0,1	0,8	-0,6
2° trim.	0,1	2,2	0,6	-0,1	0,7	0,4	0,5	-0,2	2,2
3° trim.	0,3	1,0	0,4	0,6	2,3	1,5	0,2	-0,2	0,3
4° trim.	0,3	2,3	0,8	0,4	1,9	1,2	0,1	0,6	1,9
2017 – 1° trim.	0,4	1,6	0,7	0,6	-2,0	-0,8	0,5	0,5	0,7
Prezzi impliciti									
2013	1,2	-1,8	0,6	0,1	0,0	0,1	1,2	0,3	-0,3
2014	1,0	-2,7	0,2	0,1	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,1
2015	0,7	-2,7	-0,1	-0,1	0,6	0,2	0,0	0,2	-0,4
2016	0,8	-3,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,7	-0,9
2014 – 1° trim.	0,6	-0,8	0,3	-0,3	1,3	0,5	0,2	0,0	0,2
2° trim.	-0,3	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,2
3° trim.	0,0	-0,3	0,0	0,4	0,8	0,6	-0,1	0,1	0,4
4° trim.	0,8	-1,2	0,4	0,1	0,6	0,4	0,0	0,5	-0,3
2015 – 1° trim.	-0,1	-1,1	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3
2° trim.	0,1	1,2	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,3	0,0	0,4
3° trim.	0,3	-1,9	-0,2	0,4	-0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,4
4° trim.	0,3	-1,3	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	0,1	-0,1	-0,4
2016 – 1° trim.	0,5	-2,4	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	0,6	-1,0
2° trim.	-0,4	0,1	-0,3	0,1	-1,0	-0,5	-0,1	-0,2	0,1
3° trim.	0,0	0,7	0,2	-0,1	1,7	0,8	0,2	0,3	0,5
4° trim.	0,4	0,9	0,5	0,4	2,0	1,3	0,4	0,3	0,6
2017 – 1° trim.	-0,6	2,1	0,0	0,1	-3,2	-1,6	0,8	-0,3	1,1

Fonte: Istat.

(1) I dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Include la spesa per consumi delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area dell'euro (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Redditi per ore lavorate	Produttività oraria			Costo del lavoro per unità di prodotto
		Valore aggiunto (2)		Ore lavorate	
Totale industria al netto delle costruzioni					
2013	2,8	0,8	-0,7	-1,5	2,0
2014	1,6	2,5	2,5	0,0	-0,9
2015	1,1	3,6	4,1	0,5	-2,5
2016	1,4	1,2	1,6	0,4	0,2
2015 – 1° trim.	1,5	3,2	3,4	0,2	-1,6
2° trim.	1,4	3,0	3,7	0,6	-1,6
3° trim.	1,1	3,6	4,2	0,6	-2,4
4° trim.	1,5	3,9	3,8	-0,2	-2,3
2016 – 1° trim.	1,2	1,2	1,7	0,6	0,0
2° trim.	0,9	0,9	1,3	0,4	0,0
3° trim.	1,7	1,3	1,3	0,0	0,4
4° trim.	1,4	1,5	2,0	0,5	-0,1
2017 – 1° trim.	1,5	1,1	1,7	0,6	0,4
Servizi					
2013	2,0	1,2	0,2	-0,9	0,9
2014	1,2	0,2	1,1	0,9	1,0
2015	1,1	0,0	1,4	1,4	1,1
2016	2,0	0,8	1,7	1,0	1,3
2015 – 1° trim.	1,1	0,5	1,4	0,9	0,6
2° trim.	1,0	0,3	1,5	1,2	0,7
3° trim.	1,1	-0,2	1,2	1,4	1,3
4° trim.	1,6	0,0	1,3	1,2	1,5
2016 – 1° trim.	1,8	0,2	1,5	1,3	1,6
2° trim.	2,0	0,3	1,7	1,3	1,6
3° trim.	2,1	0,9	1,8	0,9	1,2
4° trim.	2,3	0,9	1,9	1,0	1,3
2017 – 1° trim.	1,8	0,7	1,9	1,2	1,1
Totale economia					
2013	2,2	1,2	-0,1	-1,3	1,0
2014	1,3	0,7	1,2	0,6	0,6
2015	1,1	0,8	1,9	1,1	0,3
2016	1,9	0,8	1,6	0,8	1,0
2015 – 1° trim.	1,1	0,9	1,6	0,7	0,2
2° trim.	1,0	0,8	1,8	1,1	0,2
3° trim.	1,0	0,6	1,7	1,1	0,4
4° trim.	1,4	0,9	1,8	0,9	0,6
2016 – 1° trim.	1,6	0,4	1,5	1,1	1,1
2° trim.	1,7	0,6	1,5	1,0	1,1
3° trim.	2,0	1,1	1,7	0,6	1,0
4° trim.	2,1	1,1	1,8	0,7	1,0
2017 – 1° trim.	1,7	0,8	1,8	1,0	0,9

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Sulla base delle ore effettivamente lavorate. Per i valori annuali, dati grezzi; per quelli trimestrali, dati destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi. – (2) Valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati. Anno di riferimento 2010.

Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Redditi per ora lavorata	Produttività oraria		Costo del lavoro per unità di prodotto	
		Valore aggiunto (2)	Ore lavorate		
Totale industria al netto delle costruzioni					
2012	2,8	1,6	-2,6	-4,2	1,1
2013	2,6	0,6	-2,2	-2,8	2,0
2014	1,0	0,9	-0,3	-1,2	0,1
2015	0,9	1,9	2,4	0,5	-1,0
2016	-0,8	-0,8	1,3	2,1	0,0
2014 – 1° trim.	1,4	1,8	1,0	-0,7	-0,4
2° trim.	0,7	1,5	0,2	-1,3	-0,8
3° trim.	0,6	0,5	-0,5	-1,0	0,2
4° trim.	0,4	0,1	-0,5	-0,6	0,3
2015 – 1° trim.	1,8	1,6	0,8	-0,8	0,2
2° trim.	1,4	1,3	1,8	0,5	0,1
3° trim.	1,0	2,3	2,6	0,3	-1,3
4° trim.	0,9	1,8	2,2	0,4	-0,9
2016 – 1° trim.	-1,6	-0,7	2,3	3,0	-0,9
2° trim.	-1,1	-1,7	0,7	2,5	0,7
3° trim.	-1,2	-0,6	1,5	2,0	-0,6
4° trim.	-0,5	0,5	2,6	2,1	-1,0
2017 – 1° trim.	1,3	-0,4	0,5	1,0	1,7
Servizi					
2012	0,2	-0,9	-2,1	-1,1	1,2
2013	1,2	0,8	-1,1	-1,9	0,4
2014	-0,1	0,5	0,8	0,4	-0,5
2015	-0,1	-0,8	0,3	1,1	0,7
2016	0,2	-1,4	0,6	2,0	1,6
2014 – 1° trim.	0,6	1,1	0,8	-0,3	-0,5
2° trim.	0,1	0,6	0,9	0,3	-0,5
3° trim.	-0,2	0,3	0,9	0,6	-0,4
4° trim.	-0,8	-0,4	0,8	1,2	-0,5
2015 – 1° trim.	-0,1	-0,3	0,3	0,6	0,2
2° trim.	0,0	-0,3	0,4	0,7	0,3
3° trim.	-0,1	-1,2	0,1	1,3	1,2
4° trim.	-0,3	-1,0	0,2	1,2	0,7
2016 – 1° trim.	-0,4	-1,9	0,5	2,5	1,6
2° trim.	0,3	-1,9	0,5	2,4	2,1
3° trim.	0,5	-1,0	0,6	1,6	1,5
4° trim.	0,7	-1,0	0,8	1,8	1,8
2017 – 1° trim.	0,5	0,4	1,2	0,8	0,1
Totale economia					
2012	1,1	0,1	-2,4	-2,5	1,0
2013	1,6	1,2	-1,5	-2,6	0,5
2014	0,3	0,3	0,2	-0,1	0,0
2015	0,1	-0,3	0,7	1,0	0,4
2016	0,0	-1,0	0,7	1,7	1,0
2014 – 1° trim.	0,8	1,0	0,6	-0,5	-0,2
2° trim.	0,3	0,5	0,4	-0,1	-0,2
3° trim.	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0
4° trim.	-0,5	-0,6	0,2	0,8	0,2
2015 – 1° trim.	0,4	-0,1	0,2	0,4	0,5
2° trim.	0,3	-0,2	0,6	0,8	0,5
3° trim.	0,2	-0,4	0,6	1,0	0,5
4° trim.	-0,1	-0,1	0,8	0,9	0,0
2016 – 1° trim.	-0,7	-1,5	0,9	2,4	0,8
2° trim.	-0,1	-1,4	0,6	2,0	1,3
3° trim.	0,2	-0,7	0,7	1,4	0,9
4° trim.	0,5	-0,7	0,9	1,6	1,2
2017 – 1° trim.	0,6	0,3	1,0	0,8	0,4

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Sulla base delle ore effettivamente lavorate. Per i valori annuali, dati grezzi; per quelli trimestrali, dati destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi. – (2) Valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati. Anno di riferimento 2010.

Indici armonizzati dei prezzi al consumo: Italia e altri maggiori paesi dell'area dell'euro*(indici: 2015=100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

PERIODO	Francia		Germania		Italia		Spagna		Area dell'euro (1)	
	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici
2011	2,3	1,1	2,5	1,2	2,9	2,0	3,0	1,2	2,7	1,4
2012	2,2	1,5	2,1	1,3	3,3	2,0	2,4	1,3	2,5	1,5
2013	1,0	0,7	1,6	1,2	1,2	1,2	1,5	1,3	1,4	1,1
2014	0,6	1,0	0,8	1,1	0,2	0,7	-0,2	-0,1	0,4	0,8
2015	0,1	0,6	0,1	1,1	0,1	0,7	-0,6	0,3	0,0	0,8
2016	0,3	0,6	0,4	1,1	-0,1	0,5	-0,3	0,7	0,2	0,9
2015 – gen.	-0,4	0,4	-0,4	1,0	-0,5	0,5	-1,5	0,0	-0,6	0,6
feb.	-0,3	0,3	0,0	1,1	0,1	0,9	-1,2	0,0	-0,3	0,7
mar.	0,0	0,4	0,2	1,0	0,0	0,5	-0,8	0,0	-0,1	0,6
apr.	0,1	0,5	0,3	1,1	-0,1	0,3	-0,7	0,0	0,0	0,6
mag.	0,3	0,7	0,6	1,4	0,2	0,6	-0,3	0,3	0,3	0,9
giu.	0,3	0,7	0,2	0,8	0,2	0,7	0,0	0,4	0,2	0,8
lug.	0,2	0,8	0,1	0,9	0,4	1,0	0,0	0,5	0,2	1,0
ago.	0,1	0,6	0,1	1,1	0,3	1,0	-0,5	0,4	0,1	0,9
set.	0,1	0,7	-0,1	1,0	0,2	0,9	-1,1	0,4	-0,1	0,9
ott.	0,2	0,8	0,2	1,3	0,3	1,0	-0,9	0,6	0,1	1,1
nov.	0,1	0,7	0,2	1,2	0,1	0,7	-0,4	0,7	0,1	0,9
dic.	0,3	0,8	0,2	1,0	0,1	0,5	-0,1	0,6	0,2	0,9
2016 – gen.	0,3	0,9	0,4	1,1	0,4	0,9	-0,4	0,7	0,3	1,0
feb.	-0,1	0,7	-0,2	0,8	-0,2	0,5	-1,0	0,8	-0,2	0,8
mar.	-0,1	0,7	0,1	1,3	-0,2	0,8	-1,0	0,8	0,0	1,0
apr.	-0,1	0,6	-0,3	0,7	-0,4	0,6	-1,2	0,5	-0,2	0,7
mag.	0,1	0,6	0,0	1,1	-0,3	0,6	-1,1	0,5	-0,1	0,8
giu.	0,3	0,6	0,2	1,2	-0,2	0,5	-0,9	0,5	0,1	0,9
lug.	0,4	0,6	0,4	1,3	-0,2	0,5	-0,7	0,6	0,2	0,9
ago.	0,4	0,5	0,3	1,0	-0,1	0,4	-0,3	0,7	0,2	0,8
set.	0,5	0,7	0,5	1,1	0,1	0,4	0,0	0,7	0,4	0,8
ott.	0,5	0,6	0,7	1,1	-0,1	0,2	0,5	0,6	0,5	0,8
nov.	0,7	0,6	0,7	1,0	0,1	0,4	0,5	0,7	0,6	0,8
dic.	0,8	0,4	1,7	1,4	0,5	0,7	1,4	0,9	1,1	0,9
2017 – gen.	1,6	0,7	1,9	1,1	1,0	0,5	2,9	1,2	1,8	0,9
feb.	1,4	0,3	2,2	1,1	1,6	0,7	3,0	1,3	2,0	0,9
mar.	1,4	0,5	1,5	0,9	1,4	0,6	2,1	0,8	1,5	0,7
apr.	1,4	0,6	2,0	1,6	2,0	1,3	2,6	1,4	1,9	1,2
mag.	0,9	0,5	1,4	1,1	1,6	0,9	2,0	1,1	1,4	0,9
giu.	(0,8)	....	(1,5)	....	(1,2)	(1,0)	(1,6)	....	(1,3)	(1,1)

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Media ponderata degli indici dei paesi appartenenti all'area dell'euro alla data indicata.

Produzione industriale e indicatori congiunturali: Italia (1)
(dati destagionalizzati)

PERIODO	Produzione industriale (2)					Indicatori congiunturali (3)				
	Indice generale	Beni di consumo	Beni strumentali	Prodotti intermedi	Energia	Livello degli ordini			Domanda attesa a 3 mesi	Scorte di prodotti finiti (scarto dal normale)
						Interno	Estero	Totale		
2009	93,5	97,9	89,9	91,7	97,6	-56,3	-59,3	-57,0	-6,1	2,5
2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-29,8	-27,3	-27,0	12,3	-1,7
2011	100,4	97,7	104,1	100,5	97,9	-25,3	-15,1	-19,9	9,2	2,2
2012	94,4	93,5	98,0	91,7	95,4	-43,4	-27,5	-37,1	-3,2	3,5
2013	91,5	91,3	93,4	90,5	90,2	-44,5	-18,4	-32,1	4,2	1,5
2014	90,5	90,6	93,3	90,0	85,4	-33,1	-15,3	-19,3	8,8	2,2
2015	92,1	91,5	97,7	89,8	87,5	-21,7	-13,0	-12,7	12,5	3,1
2016	93,2	91,0	100,4	91,3	87,2	-18,7	-15,6	-13,7	10,9	3,7
2009 – 1° trim.	93,4	97,1	92,1	91,4	97,3	-63,7	-63,0	-61,7	-24,0	6,7
2° trim.	91,4	95,8	86,6	88,1	96,9	-61,0	-66,3	-62,3	-7,3	3,7
3° trim.	92,5	97,8	86,2	89,3	97,7	-54,0	-58,3	-56,3	2,0	1,3
4° trim.	95,0	99,6	90,9	94,4	98,7	-46,7	-49,7	-47,7	5,0	-1,7
2010 – 1° trim.	97,3	99,6	94,5	96,4	101,4	-39,0	-41,3	-38,7	8,3	-3,3
2° trim.	99,1	99,3	98,7	99,4	99,1	-32,7	-29,0	-30,0	12,0	-2,7
3° trim.	100,3	100,0	101,8	99,5	97,2	-25,7	-24,0	-22,3	13,0	-1,3
4° trim.	101,3	98,6	102,1	102,4	101,9	-21,7	-15,0	-17,0	15,7	0,7
2011 – 1° trim.	102,0	98,4	105,1	102,8	100,0	-20,3	-9,3	-14,3	15,0	0,3
2° trim.	102,0	99,7	105,3	102,4	97,8	-20,7	-12,0	-14,7	14,0	1,0
3° trim.	100,7	97,2	105,4	100,8	98,8	-26,7	-16,0	-22,3	7,3	4,0
4° trim.	98,6	96,0	102,2	98,2	95,5	-33,3	-23,0	-28,3	0,3	3,3
2012 – 1° trim.	96,1	93,6	99,7	94,2	98,1	-38,7	-26,0	-33,0	-1,3	3,3
2° trim.	94,9	93,9	97,6	92,9	95,3	-44,7	-27,7	-37,0	-3,0	5,0
3° trim.	94,9	94,3	99,2	91,7	96,8	-45,0	-26,3	-38,0	-4,0	4,0
4° trim.	92,3	91,8	96,7	88,4	90,9	-45,3	-30,0	-40,3	-4,3	1,7
2013 – 1° trim.	91,8	92,1	92,4	89,5	92,7	-46,3	-29,3	-39,3	-1,0	3,0
2° trim.	91,4	90,2	94,5	89,8	90,4	-49,0	-21,7	-39,3	-0,3	2,7
3° trim.	91,5	91,4	93,0	91,5	89,2	-43,3	-12,0	-28,7	7,7	0,7
4° trim.	92,0	91,3	93,4	92,3	88,6	-39,3	-10,7	-21,0	10,3	-0,3
2014 – 1° trim.	91,7	91,5	94,5	91,9	85,0	-36,7	-12,7	-20,0	9,7	-0,7
2° trim.	91,3	91,3	93,2	91,0	87,9	-31,7	-13,7	-17,7	10,0	1,3
3° trim.	90,5	90,7	92,9	90,0	85,7	-33,3	-15,7	-19,7	7,7	4,3
4° trim.	90,9	90,8	95,0	89,3	83,6	-30,7	-19,0	-19,7	7,7	3,7
2015 – 1° trim.	91,5	91,6	95,8	89,6	86,6	-26,7	-16,0	-15,7	10,7	3,3
2° trim.	92,3	91,3	98,2	89,7	88,4	-22,0	-12,3	-12,0	13,0	2,7
3° trim.	92,3	90,9	97,6	89,4	90,2	-20,3	-13,3	-12,3	13,0	3,0
4° trim.	91,9	90,6	97,6	90,0	84,6	-17,7	-10,3	-10,7	13,3	3,3
2016 – 1° trim.	93,1	90,9	102,0	91,0	85,0	-19,0	-15,7	-14,0	9,7	3,7
2° trim.	92,9	90,5	99,3	91,6	84,5	-19,0	-17,0	-14,0	10,3	3,3
3° trim.	94,0	91,6	102,5	92,3	86,7	-20,3	-16,0	-15,0	10,7	3,0
4° trim.	94,9	91,6	102,1	92,8	92,2	-16,3	-13,7	-11,7	13,0	4,7
2017 – 1° trim.	94,6	91,7	100,8	92,6	90,0	-13,3	-8,0	-7,0	15,3	3,3
2° trim.	....	....	....	....	....	-11,3	-6,0	-5,3	15,7	2,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) I dati annuali di produzione industriale non sono rettificati per tener conto del numero delle giornate lavorative. – (2) Indici: 2010=100. – (3) Media dei saldi delle risposte all'Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere.

Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione: Italia*(dati non destagionalizzati; migliaia di persone; per il tasso disoccupazione e il tasso di attività: valori percentuali)*

PERIODO	Occupati							In cerca di occupazione	Forze di lavoro	Tasso di disoccupazione	Tasso di attività 15-64 anni
	Agricoltura	Industria in senso stretto	Costruzioni	Servizi	Centro e Nord	Sud e Isole	Totale				
2009	838	4.720	1.917	15.224	16.449	6.250	22.699	1.907	24.605	7,7	62,3
2010	849	4.556	1.889	15.233	16.364	6.163	22.527	2.056	24.583	8,4	62,0
2011	832	4.602	1.791	15.374	16.419	6.179	22.598	2.061	24.660	8,4	62,1
2012	833	4.524	1.700	15.508	16.410	6.156	22.566	2.691	25.257	10,7	63,5
2013	799	4.449	1.553	15.390	16.289	5.901	22.191	3.069	25.259	12,1	63,4
2014	812	4.509	1.484	15.474	16.423	5.856	22.279	3.236	25.515	12,7	63,9
2015	843	4.507	1.468	15.646	16.514	5.950	22.465	3.033	25.498	11,9	64,0
2016	884	4.541	1.404	15.929	16.707	6.051	22.758	3.012	25.770	11,7	64,9
2009 – 1° trim.	802	4.784	1.929	15.139	16.429	6.224	22.653	1.946	24.599	7,9	62,3
2° trim.	814	4.782	1.888	15.402	16.585	6.302	22.887	1.804	24.691	7,3	62,5
3° trim.	860	4.692	1.885	15.241	16.384	6.294	22.678	1.777	24.455	7,3	61,9
4° trim.	875	4.623	1.964	15.115	16.399	6.178	22.577	2.099	24.676	8,5	62,4
2010 – 1° trim.	780	4.559	1.908	15.174	16.345	6.076	22.421	2.224	24.644	9,0	62,2
2° trim.	861	4.555	1.908	15.332	16.454	6.203	22.657	2.048	24.705	8,3	62,3
3° trim.	863	4.542	1.869	15.175	16.281	6.169	22.450	1.822	24.272	7,5	61,3
4° trim.	892	4.566	1.871	15.251	16.378	6.202	22.580	2.129	24.709	8,6	62,3
2011 – 1° trim.	790	4.620	1.808	15.319	16.430	6.107	22.536	2.105	24.642	8,5	62,0
2° trim.	820	4.577	1.861	15.455	16.479	6.234	22.713	1.904	24.617	7,7	61,9
3° trim.	873	4.567	1.775	15.357	16.376	6.196	22.572	1.862	24.434	7,6	61,5
4° trim.	844	4.643	1.721	15.363	16.392	6.179	22.571	2.374	24.945	9,5	62,8
2012 – 1° trim.	794	4.580	1.709	15.340	16.342	6.082	22.424	2.729	25.153	10,8	63,3
2° trim.	875	4.467	1.762	15.597	16.473	6.229	22.702	2.651	25.353	10,5	63,8
3° trim.	835	4.503	1.675	15.604	16.441	6.176	22.617	2.439	25.056	9,7	62,9
4° trim.	829	4.548	1.653	15.491	16.383	6.138	22.521	2.945	25.466	11,6	63,9
2013 – 1° trim.	766	4.482	1.535	15.341	16.174	5.951	22.125	3.221	25.346	12,7	63,6
2° trim.	787	4.381	1.552	15.499	16.312	5.906	22.218	3.029	25.248	12,0	63,3
3° trim.	833	4.411	1.563	15.393	16.328	5.872	22.201	2.812	25.012	11,2	62,7
4° trim.	810	4.521	1.563	15.325	16.343	5.876	22.219	3.212	25.431	12,6	63,8
2014 – 1° trim.	727	4.478	1.471	15.350	16.220	5.805	22.026	3.447	25.472	13,5	63,9
2° trim.	799	4.501	1.496	15.520	16.467	5.850	22.317	3.102	25.419	12,2	63,6
3° trim.	855	4.509	1.515	15.519	16.521	5.878	22.398	2.975	25.374	11,7	63,6
4° trim.	867	4.549	1.454	15.505	16.483	5.892	22.375	3.420	25.794	13,3	64,7
2015 – 1° trim.	772	4.436	1.454	15.497	16.306	5.852	22.158	3.302	25.460	13,0	63,9
2° trim.	815	4.504	1.530	15.648	16.526	5.970	22.497	3.101	25.598	12,1	64,2
3° trim.	890	4.550	1.481	15.724	16.631	6.014	22.645	2.677	25.322	10,6	63,6
4° trim.	895	4.539	1.408	15.716	16.594	5.964	22.559	3.053	25.612	11,9	64,5
2016 – 1° trim.	817	4.462	1.402	15.720	16.497	5.904	22.401	3.087	25.488	12,1	64,2
2° trim.	868	4.546	1.455	16.067	16.801	6.135	22.936	2.993	25.928	11,5	65,3
3° trim.	917	4.622	1.387	15.958	16.759	6.125	22.884	2.808	25.692	10,9	64,8
4° trim.	935	4.535	1.371	15.970	16.770	6.041	22.811	3.161	25.972	12,2	65,5
2017 – 1° trim.	828	4.482	1.411	16.005	16.763	5.963	22.726	3.138	25.864	12,1	65,3

Fonte: Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*.

Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale (1)
(milioni di euro)

PERIODO	Conto corrente					Conto capitale		
	Totale	Merci	Servizi	Redditi primari	Redditi secondari	Totale	Attività intangibili	Trasferimenti unilaterali
2011	-49.302	-18.583	-6.173	-5.293	-19.253	1.032	-49	1.081
2012	-5.822	16.829	-123	-3.012	-19.516	3.959	1.835	2.124
2013	15.406	36.099	443	-3.035	-18.101	-369	-3.142	2.773
2014	30.482	47.407	-1.017	-46	-15.861	3.036	-942	3.978
2015	23.734	50.728	-2.750	-9.217	-15.028	2.609	-1.183	3.792
2016	42.755	59.931	-3.187	2.772	-16.761	-2.117	-1.776	-341
2016 – 1° trim.	2.718	11.377	-2.794	131	-5.996	-289	-73	-216
2° trim.	11.624	16.469	538	-3.395	-1.988	-279	-103	-176
3° trim.	15.443	15.903	1.651	2.177	-4.289	-608	-766	157
4° trim.	12.970	16.183	-2.583	3.858	-4.488	-941	-834	-106
2017 – 1° trim.	5.452	9.391	-2.430	2.544	-4.053	-394	-268	-126
2016 – gen.	-1.831	701	-894	-123	-1.516	-10	39	-49
feb.	1.647	4.632	-976	-52	-1.957	-26	39	-65
mar.	2.903	6.043	-924	306	-2.523	-252	-151	-102
apr.	4.608	5.354	-288	300	-758	-120	-64	-56
mag.	2.981	5.736	165	-2.579	-341	-116	-56	-60
giu.	4.035	5.379	661	-1.116	-889	-42	17	-59
lug.	8.639	8.312	1.033	747	-1.453	-171	-241	70
ago.	3.145	3.280	540	714	-1.389	-154	-217	63
set.	3.658	4.311	79	716	-1.448	-284	-308	24
ott.	4.706	4.947	-610	1.594	-1.224	-224	-213	-11
nov.	3.470	4.867	-1.123	953	-1.227	-222	-203	-20
dic.	4.795	6.369	-850	1.312	-2.037	-494	-419	-75
2017 – gen.	-963	225	-687	463	-964	-89	-60	-29
feb.	1.581	2.789	-854	975	-1.330	-97	-58	-39
mar.	4.834	6.377	-889	1.105	-1.760	-209	-151	-58
apr.	(3.432)	(3.992)	(36)	(219)	(-816)	(-186)	(-131)	(-56)

(1) Dati elaborati secondo gli standard internazionali pubblicati in FMI, *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6 ed., 2009 (BPM6).

Prestiti bancari in Italia per area geografica e settore di attività economica (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODO	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese				Famiglie consumatrici	Istituzioni sociali senza scopo di lucro e unità non classificabili e non classificate	Totale
			Totale	Medio- grandi	Piccole (2)				
					di cui: famiglie produttrici (3)				
Centro e Nord									
2014 – dic.	4,2	-0,4	-2,0	-1,9	-2,5	-1,5	-0,1	-1,6	-0,6
2015 – set.	2,7	-1,2	-0,8	-0,5	-2,6	-1,5	0,9	-2,6	0,1
dic.	0,5	-2,8	-0,7	-0,3	-2,7	-1,6	1,2	-1,9	-0,3
2016 – mar.	0,6	-0,1	-0,4	0,1	-2,8	-1,4	1,5	-2,7	0,2
giu.	-3,8	0,2	0,0	0,5	-2,5	-1,4	2,0	-4,4	-0,1
set.	-2,9	3,3	-0,1	0,5	-2,6	-1,5	2,2	-3,0	0,3
dic.	-3,8	2,2	0,1	0,7	-2,6	-1,3	2,4	-4,0	0,2
2017 – mar.	-2,2	-1,3	0,2	0,7	-1,8	-0,7	2,9	-2,6	0,4
apr.	-1,4	-3,1	0,2	0,6	-1,8	-0,5	2,8	-3,3	0,3
mag.	-1,4	-1,6	0,3	0,7	-1,8	-0,3	2,9	-2,9	0,5
Sud e Isole									
2014 – dic.	-4,0	-3,1	-1,6	-1,5	-1,8	-1,0	-0,6	-1,7	-1,4
2015 – set.	-8,4	-2,2	-0,3	0,1	-1,4	-0,8	0,4	-2,7	-0,7
dic.	-4,4	-2,2	0,2	0,6	-0,8	-0,3	1,2	-3,1	0,2
2016 – mar.	-5,6	-0,1	0,2	0,4	-0,3	0,4	1,8	-3,7	0,4
giu.	-5,7	2,9	0,7	0,9	0,2	0,8	2,2	-3,2	0,8
set.	-1,8	2,8	0,6	0,8	0,0	0,6	2,5	-2,9	1,2
dic.	-3,2	3,1	0,5	0,7	-0,3	0,0	2,7	-3,4	1,2
2017 – mar.	-2,9	5,5	0,5	0,6	0,2	0,6	3,1	-2,0	1,4
apr.	-2,9	4,0	0,8	0,9	0,3	0,7	3,2	-2,0	1,6
mag.	-2,6	5,0	0,4	0,6	0,0	0,6	3,3	-2,3	1,5
Italia									
2014 – dic.	3,4	-0,5	-2,0	-1,9	-2,3	-1,4	-0,2	-1,6	-0,7
2015 – set.	1,7	-1,2	-0,8	-0,4	-2,3	-1,3	0,8	-2,6	-0,1
dic.	0,0	-2,8	-0,6	-0,2	-2,3	-1,3	1,2	-2,1	-0,2
2016 – mar.	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-2,2	-0,9	1,6	-2,8	0,3
giu.	-4,0	0,3	0,1	0,6	-1,9	-0,9	2,0	-4,2	0,0
set.	-2,8	3,3	0,0	0,5	-2,1	-1,0	2,3	-3,0	0,5
dic.	-3,7	2,2	0,2	0,7	-2,1	-1,0	2,5	-3,9	0,4
2017 – mar.	-2,3	-1,1	0,3	0,7	-1,4	-0,4	2,9	-2,5	0,5
apr.	-1,5	-2,9	0,3	0,6	-1,4	-0,2	2,9	-3,1	0,5
mag.	-1,5	-1,4	0,3	0,7	-1,4	-0,1	3,0	-2,8	0,7

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati dell'ultimo mese sono provvisori. I prestiti includono le sofferenze e i pronti contro termine, nonché la componente di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.

Emissioni nette di obbligazioni: Italia e area dell'euro (1)
(miliardi di euro)

PERIODO	Banche	Altre società finanziarie	Società non finanziarie	Totale
Italia				
2015	-105,7	-16,4	-3,8	-125,9
2016	-66,9	0,9	-2,2	-68,2
2016 – 1° trim.	-34,2	-5,1	-8,6	-47,9
2° trim.	-4,1	1,0	4,0	0,8
3° trim.	-12,3	2,5	2,5	-7,3
4° trim.	-16,3	2,5	-0,1	-13,9
2017 – 1° trim.	-13,8	0,6	4,6	-8,6
Area dell'euro				
2015	-291,5	178,6	46,7	-66,1
2016	-151,9	-68,7	79,6	-141,0
2016 – 1° trim.	-38,7	-126,9	-0,7	-166,3
2° trim.	-3,9	-32,9	30,1	-6,7
3° trim.	-54,2	52,1	23,3	21,3
4° trim.	-55,1	39,0	26,9	10,7
2017 – 1° trim.	7,3	24,0	13,6	44,8

Fonte: Banca d'Italia e BCE.

(1) Obbligazioni con durata all'emissione superiore all'anno, valutate al valore nominale, emesse da società residenti in Italia (pannello superiore) o nell'area dell'euro (pannello inferiore) e appartenenti al settore indicato. Le emissioni nette sono pari alla differenza tra il valore nominale dei titoli collocati e quello dei titoli rimborsati.

Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche: Italia (1)
 (miliardi di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre passività	Transazioni in strumenti di debito	Variazione delle disponibilità liquide del Tesoro (2)		Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	
		<i>di cui: raccolta postale</i>							<i>di cui: impieghi della liquidità</i>		<i>di cui: connesso con sostegno finanziario ai paesi della UEM (3)</i>
2011	-3,6	-3,1	1,3	42,9	0,2	3,9	44,7	19,0	0,0	63,7	9,2
2012	7,0	-1,3	20,4	24,1	1,3	23,8	76,6	-10,1	0,0	66,5	29,5
2013	-1,8	-2,2	-11,0	91,7	-3,6	4,9	80,3	-3,2	-10,0	77,0	13,0
2014	14,7	-1,1	-16,0	82,1	-4,3	-1,2	75,3	-8,8	-28,0	66,6	4,7
2015	5,1	-1,5	-9,5	43,5	1,7	-1,1	39,6	10,7	8,0	50,3	-2,1
2016	-4,9	0,1	-8,0	62,7	1,1	-1,4	49,5	-7,4	-3,0	42,1	0,0
2015 – gen.	1,3	-0,4	7,3	24,7	-1,1	-0,5	31,7	-36,4	-18,1	-4,7	0,0
feb.	-3,3	-0,8	-0,1	5,9	4,4	-2,4	4,5	3,6	-10,9	8,2	-2,1
mar.	0,4	0,3	-1,7	18,5	0,9	0,2	18,3	0,2	3,2	18,5	0,0
apr.	-0,9	-0,1	-1,0	12,1	1,2	-0,3	11,0	-4,2	6,2	6,9	0,0
mag.	1,7	-0,4	-0,1	20,1	0,6	-0,2	22,1	-17,8	1,2	4,2	0,0
giu.	4,3	0,1	-0,9	-16,4	-2,2	0,6	-14,6	0,0	-0,6	-14,6	0,0
lug.	-3,1	-0,2	0,0	0,3	-1,9	-0,4	-5,1	4,7	-0,2	-0,4	0,0
ago.	0,9	0,5	-2,3	-13,4	-0,2	-0,2	-15,2	22,5	-1,5	7,3	0,0
set.	-1,3	0,3	-2,1	11,2	-0,1	0,6	8,2	9,7	4,9	17,9	0,0
ott.	-0,6	-0,1	-1,4	22,8	-0,2	-0,6	20,0	-17,7	1,1	2,3	0,0
nov.	-0,7	-0,8	-0,4	0,9	4,3	0,3	4,4	7,3	1,7	11,7	0,0
dic.	6,3	0,1	-6,8	-43,4	-3,8	1,9	-45,7	38,7	21,0	-6,9	0,0
2016 – gen.	1,6	0,6	4,5	17,1	-0,2	-0,6	22,4	-27,8	-22,1	-5,4	0,0
feb.	-2,6	-1,0	-1,1	25,0	0,9	-0,3	21,9	-11,2	-0,5	10,8	0,0
mar.	-0,7	0,2	0,2	16,3	1,3	0,4	17,5	4,7	-2,1	22,2	0,0
apr.	-2,0	-0,3	0,2	4,9	-0,1	-0,5	2,5	5,2	3,3	7,7	0,0
mag.	0,0	0,1	-0,1	9,5	0,8	-0,1	10,0	-8,0	4,8	2,1	0,0
giu.	-2,4	0,4	-0,8	14,3	-2,9	-0,4	7,8	-19,8	-9,5	-12,0	0,0
lug.	0,7	-0,6	-0,6	3,3	1,0	0,5	4,9	-8,5	9,5	-3,6	0,0
ago.	-0,5	0,2	-0,3	-29,2	-0,5	-0,5	-31,0	36,4	0,6	5,4	0,0
set.	-1,1	-0,1	-0,7	-8,3	0,5	-0,5	-10,1	25,3	13,9	15,2	0,0
ott.	1,1	0,0	-1,4	12,6	-1,4	0,5	11,3	-8,4	-3,5	2,9	0,0
nov.	-2,0	-0,2	-0,6	7,9	1,2	0,3	6,7	1,6	2,5	8,3	0,0
dic.	3,1	0,9	-7,2	-10,6	0,7	-0,3	-14,4	3,0	0,1	-11,4	0,0
2017 – gen.	2,3	-1,4	7,3	24,1	-1,4	0,9	33,3	-34,3	-2,9	-1,0	0,0
feb.	-1,9	0,5	0,2	-10,9	1,1	-0,2	-11,7	20,7	-0,1	9,0	0,0
mar.	2,4	0,2	-0,2	18,5	0,6	-0,1	21,3	2,2	-0,2	23,4	0,0
apr.	1,1	0,0	0,5	7,8	0,1	0,1	9,7	-3,9	0,8	5,8	0,0
mag.	1,3	0,5	0,7	5,9	-0,4	0,0	7,4	-0,5	5,0	7,0	0,0

(1) Per maggiori informazioni cfr. la sezione Appendice metodologica in *Indicatori monetari e finanziari. Finanza pubblica, fabbisogno e debito*, in *Supplementi al Bollettino Statistico*, per i dati fino a dicembre del 2016 e, per i mesi successivi, in *Finanza pubblica: fabbisogno e debito*, Banca d'Italia, Statistiche. –

(2) Depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia e operazioni di liquidità presso il sistema bancario. – (3) Include i prestiti in favore di paesi dalla UEM erogati sia bilateralmente sia attraverso lo European Financial Stability Facility (EFSF), e il contributo al capitale dello European Stability Mechanism (ESM).

Debito delle Amministrazioni pubbliche: Italia (1)
(miliardi di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre passività		Debito delle Ammini- strazioni pubbliche	Per memoria:			
	di cui: raccolta postale	disponibilità liquide del Tesoro (2)				depositi presso IFM residenti al netto delle operazioni di liquidità	sostegno finanziario ai paesi della UEM (3)					
			di cui: connesse con i prestiti dell'EFSF	di cui: impieghi della liquidità								
2011	153,3	22,1	131,2	1.473,0	133,0	17,5	3,1	1.907,9	24,3	0,0	35,4	13,1
2012	160,3	20,8	151,6	1.502,6	134,3	41,3	26,9	1.990,0	34,4	0,0	27,2	42,7
2013	158,5	18,6	140,6	1.593,9	131,0	46,2	34,1	2.070,2	37,6	10,0	24,7	55,6
2014	173,2	17,5	124,5	1.667,7	126,8	45,0	36,0	2.137,2	46,4	38,0	25,7	60,3
2015	178,3	16,0	115,0	1.707,2	128,5	43,9	33,9	2.172,9	35,7	30,0	26,9	58,2
2016	173,4	16,2	107,0	1.765,3	129,7	42,5	33,9	2.217,9	43,1	33,0	29,9	58,2
2015 – gen.	174,5	17,2	131,9	1.691,7	125,6	44,5	36,0	2.168,2	82,8	56,1	21,0	60,3
feb.	171,2	16,4	131,7	1.696,5	130,0	42,1	33,9	2.171,5	79,1	67,0	20,2	58,2
mar.	171,6	16,7	130,0	1.711,8	130,9	42,3	33,9	2.186,7	78,9	63,8	23,2	58,2
apr.	170,7	16,6	129,0	1.723,4	132,1	42,0	33,9	2.197,2	83,1	57,6	23,6	58,2
mag.	172,4	16,2	128,9	1.744,8	132,7	41,8	33,9	2.220,6	100,9	56,4	25,2	58,2
giu.	176,7	16,3	128,0	1.728,5	130,5	42,5	33,9	2.206,1	100,9	57,0	25,5	58,2
lug.	173,6	16,0	128,0	1.729,6	128,5	42,0	33,9	2.201,7	96,2	57,2	26,6	58,2
ago.	174,5	16,5	125,7	1.716,2	128,3	41,8	33,9	2.186,6	73,7	58,7	27,0	58,2
set.	173,2	16,8	123,6	1.726,2	128,2	42,4	33,9	2.193,5	64,0	53,8	27,3	58,2
ott.	172,6	16,7	122,2	1.749,0	127,9	41,7	33,9	2.213,5	81,7	52,7	29,3	58,2
nov.	171,9	15,9	121,8	1.749,4	132,2	42,0	33,9	2.217,4	74,4	51,0	30,2	58,2
dic.	178,3	16,0	115,0	1.707,2	128,5	43,9	33,9	2.172,9	35,7	30,0	26,9	58,2
2016 – gen.	179,8	16,7	119,6	1.724,0	128,4	43,3	33,9	2.195,1	63,5	52,1	26,5	58,2
feb.	177,3	15,7	118,5	1.748,6	129,2	43,0	33,9	2.216,6	74,7	52,6	27,6	58,2
mar.	176,6	15,9	118,7	1.762,0	130,5	43,4	33,9	2.231,2	70,0	54,6	27,4	58,2
apr.	174,5	15,6	118,9	1.766,4	130,5	42,9	33,9	2.233,2	64,7	51,4	27,9	58,2
mag.	174,5	15,6	118,7	1.776,7	131,2	42,9	33,9	2.244,1	72,7	46,6	29,9	58,2
giu.	172,2	16,1	117,9	1.790,2	128,3	42,4	33,9	2.251,0	92,5	56,1	29,0	58,2
lug.	172,9	15,5	117,3	1.793,7	129,3	43,0	33,9	2.256,2	101,0	46,6	31,0	58,2
ago.	172,4	15,6	117,0	1.764,6	128,8	42,5	33,9	2.225,3	64,6	46,0	32,1	58,2
set.	171,2	15,5	116,3	1.754,4	129,3	42,0	33,9	2.213,2	39,3	32,1	31,2	58,2
ott.	172,3	15,5	114,9	1.766,8	127,9	42,5	33,9	2.224,3	47,7	35,6	31,7	58,2
nov.	170,3	15,2	114,2	1.774,8	129,0	42,8	33,9	2.231,1	46,1	33,1	33,5	58,2
dic.	173,4	16,2	107,0	1.765,3	129,7	42,5	33,9	2.217,9	43,1	33,0	29,9	58,2
2017 – gen.	175,7	14,8	114,3	1.789,1	128,3	43,4	33,9	2.250,8	77,4	35,9	29,9	58,2
feb.	173,8	15,2	114,5	1.779,2	129,5	43,2	33,9	2.240,1	56,8	36,0	31,4	58,2
mar.	176,3	15,5	114,3	1.796,6	130,1	43,1	33,9	2.260,3	54,6	36,2	32,6	58,2
apr.	177,4	15,5	114,8	1.805,1	130,2	43,3	33,9	2.270,7	58,5	35,4	33,9	58,2
mag.	178,6	16,0	115,5	1.811,7	129,8	43,2	33,9	2.278,9	58,9	30,3	35,3	58,2

(1) Per maggiori informazioni cfr. la sezione Appendice metodologica in *Indicatori monetari e finanziari. Finanza pubblica, fabbisogno e debito*, in *Supplementi al Bollettino Statistico*, per i dati fino a dicembre del 2016 e, per i mesi successivi, in *Finanza pubblica: fabbisogno e debito*, Banca d'Italia, Statistiche. – (2) Depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia e operazioni di liquidità presso il sistema bancario. – (3) Include i prestiti in favore di paesi dalla UEM erogati sia bilateralmente sia attraverso lo European Financial Stability Facility (EFSF), e il contributo al capitale dello European Stability Mechanism (ESM).